

الأعمال الخاصة

د. منى قاسم



مهرجان القراءة للجميع

2000

عشر
سنوات

صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين



الهيئة السورية
للكتاب

صناديق الاستثمار

للبنوك والمستثمرين

لوحة الغلاف

اسم العمل الفني : تكوين (١٩٧٩).

التقنية : ألوان مائية على ورق.

المقاس : ٧٠ × ٥٠ سم.

فاروق حسنى :

تخرج في كلية الفنون الجميلة بالإسكندرية عام ١٩٦٤ ، وعمل مديراً لأكاديمية روما المصرية، ثم مديراً للمركز الثقافي المصري في باريس ، وتقلد منصب وزير الثقافة، ولا يزال يواصل عطاءه في فن التصوير.. حصل على الجائزة القومية لمهرجان سورمير عام ١٩٧٢ .

وقد اعتمد اللمسة الهندسية البارعة ، ثم تحول إلى التجريد المطلق، وهو صاحب ضربات فرشاة تميل إلى الحدة والعنف، ويميز ضربات فرشاته تلك الفطرية الممزوجة بالمفاجأة. ومضاته اللونية تحمل إيقاعات موسيقية، ومتتاليات نغمية كأنها وميض النار، ويعتمد كفنان على منابعه الشرقية الأصيلة مصحوبة ببراعة الأداء.

محمود الهندى

صناديق الاستثمار

للبنوك والمستثمرين

د . منى قاسم

طبعة خاصة

تصدرها الدار المصرية اللبنانية

BIBLIOTHECA ALEXANDRINA

ضمن مشروع مكتبة الإسكندرية الجديدة



مهرجان القراءة للجميع ٢٠٠٠

مكتبة الأسرة

برعاية السيدة سوزان مبارك

(الأعمال الخاصة)

الجهات المشاركة:

جمعية الرعاية المتكاملة المركزية

وزارة الثقافة

وزارة الإعلام

وزارة التعليم

وزارة الإدارة المحلية

وزارة الشباب

التنفيذ : هيئة الكتاب

صناديق الاستثمار

البنوك والمستثمرين

د . منى قاسم

الغلاف

والإشراف الفني:

الفنان : محمود الهندي

المشرف العام :

د . سمير سرحان

« كتاب لكل مواطن ومكتبة لكل أسرة » تلك الصيغة التى أطلقتها المواطنة المصرية النبيلة « سوزان مبارك » فى مشروعها الرائع « مهرجان القراءة للجميع ومكتبة الأسرة » ، والذى فجر ينابيع الرغبة الجارفة للثقافة والمعرفة لشعب مصر الذى كانت الثقافة والإبداع محور حياته منذ فجر التاريخ .

وفى مناسبة مرور عشر سنوات على انطلاق المشروع الثقافى الكبير وسبع سنوات من بدء مكتبة الأسرة التى أصدرت فى سنواتها الست السابقة « ١٧٠٠ » عنواناً فى حوالى « ٣٠ » مليون نسخة لاقت نجاحاً وإقبالاً جماهيرياً منقطع النظير، بمعدلات وصلت إلى « ٣٠٠ » ألف نسخة من بعض إصداراتها .

وتنطلق مكتبة الأسرة هذا العام إلى آفاق الموسوعات الكبرى فتبدأ بإصدار موسوعة « مصر القديمة » للعلامة الأثرى الكبير « سليم حسن » فى « ١٦ » جزءاً إلى جانب السلاسل الراسخة « الإبداعية والفكرية والعلمية والروائع وأمّهات الكتب والدينية والشباب » ، لتحاول أن تحقق ذلك الحلم النبيل الذى تقوده السيدة : سوزان مبارك نحو مصر الأعظم والأجمل .

الأهداء

إلى أمى الحبيبة

و

إلى أستاذى الذى علمنى وكان له الفضل الاول فى دخول فكرة صناديق
الاستثمار إلى مصر منذ عام ١٩٨٨ الأستاذ الدكتور / حمدى رضوان أستاذ
الاقتصاد بكلية التجارة - جامعة عين شمس.

دكتورة منى قاسم

المحتويات

الصفحة

الفصل الأول

٢١ سوق رأس المال ونمو نشاط البورصة في مصر

الفصل الثاني

أولاً: صناديق الاستثمار في مصر: مفهومها - أهدافها - أنواعها -

٤٥ مزاياها

ثانياً: صناديق الاستثمار في أسواق دول النمر الآسيوية والنمر

٦٢ اللاتينية

الفصل الثالث

٧٣ مدير الاستثمار: مسمى جديد في سوق المال المصري

الفصل الرابع

٩١ كيف تُدار صناديق الاستثمار؟

الفصل الخامس

٩٩ أهم الخدمات الرئيسية التي يحتاج إليها صندوق الاستثمار

الفصل السادس

أسباب نمو صناديق الاستثمار دولياً وتطورها (الخبرة الأمريكية في

١١٥ صناديق الاستثمار)

الفصل السابع

١٣١ تجربة صناديق الاستثمار في فرنسا كتجربة مميزة وفريدة

١٤٤ نموذج لصناديق الاستثمار الألمانية
	الفصل الثامن
١٤٩ السياسة التسويقية لصناديق الاستثمار ودور البنوك فيها
	الفصل التاسع
١٥٧ أهمية استخدام مؤشرات البورصة فى إدارة صناديق الاستثمار
	الفصل العاشر
١٦٧ الجوانب القانونية لصناديق الاستثمار فى مصر
٢١١ الملاحق
٢٣٧ المراجع العربية
٢٤١ المراجع الأجنبية

تقديم

بقلم السيد الأستاذ / محمود محمد محمود

وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية

تلعب «صناديق الاستثمار» دوراً هاماً في أسواق المال في العالم، كوسيلة فعالة لتجميع المدخرات، وإتاحة فرص الاستثمار لصغار المستثمرين تحت اشراف أجهزة متخصصة.

وفي مصر أصبح موضوع «صناديق الاستثمار» يحظى باهتمام متزايد في الأوساط الاقتصادية والمصرفية، خاصة بعد التسهيلات التشريعية التي تضمنها القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ في شأن سوق رأس المال، والنشاط المتزايد لبورصة الأوراق المالية في الفترة الأخيرة، وبعد تطبيق برنامج خصخصة شركات قطاع الأعمال العام، وما تملّيه التحديات الدولية الجديدة بما تفرضه من منافسة جادة في مجال الخدمات المصرفية والتأمينية.

وتقوم البنوك وشركات التأمين المصرية حالياً بتطوير أعمالها وخلق آليات جديدة لتجميع المدخرات وتنشيط حركة الاستثمار ومن بينها تأسيس صناديق الاستثمار التي تعد الرافد الحديث لسوق المال في مصر، وقد بدأت ثلاثة بنوك مصرية بالفعل تجربة صناديق الاستثمار خلال الأشهر الأخيرة.

كل ذلك يدعونا للترحيب بهذا الكتاب الذي يصلح مرجعاً لكل من يرغب في

التعرف على صناديق الاستثمار وأسلوب عملها، وأنواع الخدمات التي تقدمها وكيفية تسويقها، كما يعرض لبعض تجارب صناديق الاستثمار في أسواق المال الدولية.

ويتناول الكتاب من واقع مناقشة تلك التجارب الضوابط التي يجب أن تخضع لها صناديق الاستثمار، ودور هيئات أسواق المال كجهات رقابية، والمشاكل التي تتعرض لها صناديق الاستثمار وأساليب حلها.

الأمر الذي يسعدني معه تقديم هذا الكتاب للدكتورة منى قاسم لما يحتويه من إضافة إلى المكتبة العربية في موضوع جديد يتواءم مع المتغيرات الدولية الجديدة. وفقنا الله لما فيه خير مصر.

تعقيب

بقلم الدكتور/إبراهيم عبد العزيز حجازى
أستاذ التسويق بالجامعة الأمريكية

شهدت الحقبة الأولى من التسعينيات تغييرات اقتصادية شاملة، هدفها الرئيسى هو زيادة مشاركة القطاع الخاص فى إدارة دفة الاقتصاد المصرى. تعتبر مشاركة القطاع الخاص فى تداول أسهم الشركات المساهمة بمصر عن طريق «صناديق الاستثمار» خطوة رئيسية فى طريق زيادة مشاركة ذلك القطاع فى تطوير وازدهار الاقتصاد المصرى.

لذلك يعتبر كتاب دكتورة منى قاسم «صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين» مرجعاً ضرورياً لكل راغب فى فهم هذا المفهوم الجديد والهام «صناديق الاستثمار». والكتاب يعرض باستفاضة وسهولة لغوية كثيراً من المفاهيم المركبة.

كما أن الكتاب يسرد ليس فقط الشق الأكاديمى والعلمى لمفهوم «صناديق الاستثمار» ولكنه يوضح أيضاً نجاح وفاعلية تطبيقه حول العالم، ليس فقط فى الدول المتقدمة والى قد لا تتشابه ظروفها الاقتصادية الحالية بما تمر به مصر من تطور اقتصادى، ولكن بإيضاح وتحليل أسباب نجاح هذا المفهوم الجديد عند تطبيقه فى أمريكا اللاتينية ودول النمو الآسيوية والى مرت بنفس مراحل التطور التى نمر بها الآن.

مقدمة

مع تبنى مصر سياسة الإصلاح الاقتصادى منذ بداية التسعينيات وهناك تغيرات جذرية طرأت على السياسة المالية والنقدية لها، وأصبح من الضرورى تطوير سوق الأوراق المالية وإزالة المعوقات من طريقة وإعطاؤه دفعة قوية يمكن من خلالها تحقيق الأهداف الرئيسية سواء للمدخرين أو البنوك أو البورصات أو الاقتصاد القومى ككل . ومثل كل تجارب الإصلاح الاقتصادى التى أدى لمجاحها فى دول جنوب شرق آسيا وشبه القارة الهندية وإفريقيا وأمريكا اللاتينية إلى ظهور أسواق مال صاعدة قوية قادرة على جذب الاستثمارات والتعامل فى البورصة العالمية - فإننا نأمل أن تؤدي حركة الإصلاح الاقتصادى فى مصر إلى أن يكون بمصر سوق مال قوى نشط يشابه فى حركته ونشاطه الأسواق الصاعدة فى هونج كونج، وسنغافورة، وتايوان، وبيرو، واليونان، وكولومبيا، وشيلي، والبرازيل، والأرجنتين، وغيرها من أسواق النمرور الآسيوية واللاتينية التى حققت نمواً كبيراً وفرضت نفسها كظاهرة دولية منذ عام ١٩٨٦ عندما قررت هيئة التنمية الدولية التابعة للبنك الدولى إنشاء صندوق خاص للاستثمار فى الأوراق المالية بالدول النامية التى حققت معدلات نمو مرتفعة فى إطار تبنيتها لبرنامج طموح للإصلاح الاقتصادى . وأصبحت تلك الأسواق المالية الصاعدة الخارجة لنوها من برامج الإصلاح الاقتصادى، من أهم أسواق المال التى تلقى قبولاً من المستثمرين الأجانب للاستفادة من النمو المرتفع بها وتحقيق أفضل أرباح بالمقارنة بتلك التى يمكن تحقيقها فى البورصات العالمية المتطورة خلال السنوات القادمة . وأصبح

نشاط «صناديق الاستثمار» فى دول النمر الآسيوية واللاتينية يلقى رواجاً ونجاحاً ملموساً يشهد به المجتمع الدولي. وتعد «صناديق الاستثمار» بـ Mutual Funds. . هى الراقء الحديث لسوق رأس المال فى مصر والى من خلالها ستخرج البنوك المصرية من إطار العمل المصرفى التقليدى (عمليات الوساطة المالية) إلى دور أوسع وأكثر شمولاً يواكب التغيرات الدولية فى الأداء المصرفى.

وإذا كانت صناديق الاستثمار فى الأسواق الصاعدة فى دول النمر الآسيوية وأمريكا اللاتينية تتسابق مع صناديق الاستثمار الدولية فى إنجلترا وأمريكا على شراء أوراقها - فنحن نأمل أن تصل صناديق الاستثمار المصرية الناشئة إلى هذا المستوى. فمسألة تنشيط البورصة المصرية يجب ألا تؤخذ كهدف فى حد ذاته، إنما هى فى واقع الأمر يجب أن ينظر إليها كوسيلة وخطوة مطلوبة لتدويل البورصة المصرية، وبالتالي تدويل أعمال صناديق الاستثمار المصرية حتى لا تكون مصر بمعزل عن أسواق المال الدولية، أو بمعزل عن الاتجاهات الدولية العالمية لأسواق المال والدور الجديد للبنوك الذى فرضته التغيرات الدولية المعاصرة.

وسنحاول فى هذا الكتاب أن نعرض للقارئ كل ما يهيمه معرفته فى مجال صناديق الاستثمار: تعريفها... وأنواعها... وأهم مزاياها... وكيفية تعامل المدخزين معها... وأنواع الخدمات التى تقدمها... وكذلك وضع صناديق الاستثمار فى الدول التى مارست تجربة الإصلاح الاقتصادى ونجحت فيها كنوع من الدروس المستفادة، ونظرة متفائلة للمستقبل، فصناديق الاستثمار ليست حكراً على الدول الكبرى فقط، بل إن هناك دولاً نامية خرجت لتوها من تجارب الإصلاح الاقتصادى وحقت فيها نجاحاً ملموساً.

كما سنوضح للقارئ كيف نشأت وتطور العمل بها، وتميز أدائها فى تجارب الدول الكبرى والى التى تمثل صناعة المال لديها ركناً أساسياً كدول أمريكا وفرنسا وألمانيا؛ لإلقاء الأضواء والاستفادة من خبرة من سبقونا. وإذا كانت صناديق الاستثمار ضيفاً جديداً على نسيج الاقتصاد المصرى فإن ذلك كان فى الوقت المناسب الذى ضاقت فيه قنوات الادخار وانهضرت فى البنوك فقط، مما جعل

المدخرين والمستثمرين مستعدين لتقبل أساليب جديدة للاستثمار آمنة وتدر ربحاً معقولاً في ظل الاتجاه نحو انخفاض العوائد البنكية الذى نتج عن عمليات الإصلاح الاقتصادى، كما أن هناك اعتباراً هاماً جداً لاتجاه البنوك المصرية إلى إنشاء صناديق الاستثمار فى هذا التوقيت، وهو تطور الصناعة المصرفية وأسواق المال العالمية لدرجة أصبح معها من الضرورى للصناعة المصرفية المصرية أن تمتلك أدواتها، وتمتلك القدرة على مواكبة تلك المتغيرات والمستحدثات، خاصة أن هناك اتجاهاً عالمياً نحو عمليات خارج الميزانية (Out of Balance) بالنسبة للبنوك، وذلك لتعلبية جانب الإيرادات الإجمالية بالنسبة للبنوك من عمليات غير مصرفية. وبالطبع فإن قيام البنوك المصرية بإنشاء صناديق الاستثمار سيجب لها التوسع فى عمليات خارج الميزانية، والحصول على إيرادات مرتفعة ناتجة من العمليات غير المصرفية. وهذا الاتجاه يتناسب تماماً مع حالة الركود التى يمر بها الاقتصاد المصرى التى انعكست على حجم الطلب على القروض من البنوك، ويتناسب مع الاتجاهات العالمية التى تهدف إلى التوسع فى إنشاء صناديق الاستثمار سواء فى أسواق المال العالمية أو النامية (الصاعدة).

ويحاول هذا الكتاب لفت الانتباه إلى التغيرات التى طرأت على دور البنوك دولياً، والتى يجب عدم تجاهلها، وسيكون لها انعكاس مباشر على أداء ودور البنوك فى مصر، خاصة فى ظل الاتفاقيات الدولية مثل اتفاقية الجات، فقد كان نتاج تغيير البيئة التمويلية الدولية تفكيك دور الوساطة المالية للبنوك كمقرض ومصدر للتمويل، حيث أخذت الأموال تتحول من أيدي البنوك الكبيرة التى كانت مهيمنة على الأسواق لمدة طويلة، وصارت تتدفق من قبل المستثمرين إلى المؤسسات التى تستثمر الأموال بشكل مباشر لصالح الجمهور ولحسابه مثل صناديق الاستثمار، وخاصة فى أمريكا ودول أوروبا الموحدة، مما شكل تحدياً للبنوك قاد إلى إعادة توظيف الأموال التوظيف الأمثل وإعادة تخصيص الأموال بما يودى إلى زيادة العوائد من حقوق الملكية، وبالتالي القيمة السوقية للأسهم والقدرة على دخول الأسواق المالية والنقدية بكفاءة. ولم يعد المناخ التقليدى للبنك مناسباً فى

ظل تغيير الاتجاهات وظروف اشتداد المنافسة، خاصة فى ظل عملية التحرر من القيود التى بدأت فعلا من السبعينيات بعدما تأكد عدم فاعلية القيود والحماية التى كانت مفروضة على أسواق المال. فالأسواق الأكثر نشاطاً هى التى تتمتع بالمزيد من المرونة والحرية.

وبالتالى فإن القدرة على الأداء الجيد فى ظل البيئة الجديدة للعمل المصرفى وفى ظل أسواق المال المفتوحة والمنافسة - قد أدى إلى توسيع الفروق بين الأداء الجيد والأداء الردىء، ومن ثم فلا مجال اليوم لبقاء من لا يستطيع مواكبة تحديات المنافسة. ولن يبقى فى الأسواق سوى البنوك التى تستطيع تحسين خدماتها المقدمة للعملاء، وتخفيض تكاليفها وانتهاج التجديد والخروج من كل هذه التحديات بشكل قوى.

ويمكن القول إنه لولا قيام مصر بانتهاج سياسة الإصلاح الاقتصادى وتحرير سوق المال المصرى وإزالة القيود من أمامه ما كان هذا الوافد الجديد (صناديق الاستثمار) ليرى الوجود؛ حيث إن أسواق المال النشطة القوية تحتاج إلى مناخ حر تتوافر فيه حرية العرض والطلب. كما أن الأمر يتطلب قيام البنوك باستقدام الخبرات المؤثقة منها لإدارة صناديق الاستثمار فى مراحلها الأولى حتى تستطيع الخبرات المحلية معرفة واكتساب خبرات إدارة محافظ الأوراق المالية للعملاء والمؤسسات. ولا شك أن المدخرين والمستثمرين يتطلعون إلى هذا النموذج الجديد من نماذج الاستثمار الذى يمكنهم من خلاله التعامل مع بورصات الأوراق المالية وتحقيق ربحية أعلى مما يحصلون عليه من الودائع البنكية.

الفصل الأول

سوق رأس المال ونمو نشاط البورصة في مصر

سوق رأس المال ونمو نشاط البورصة فى مصر

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا فى النظم الاقتصادية الحديثة، خاصة التى تعتمد على نشاطى القطاع العام والخاص فى تجميع رهوس الأموال بهدف التنمية الاقتصادية، وتتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة؛ نظرا لما تزاوله من نشاط، وهى تعتبر انعكاسا للنظم المالية الاقتصادية فى أى دولة.

أهمية سوق رأس المال

- ١ - تجميع مدخرات الأفراد لتنشيط مجالات الاستثمار العام والخاص وتنشيط الاقتصاد القومى ككل.
- ٢ - إيجاد منافذ شرعية للمدخرين لنقل ممتلكاتهم لغيرهم.
- ٣ - تكوين تراكم رأسمالى لأجال قصيرة أو طويلة.
- ٤ - تحقيق صالح البائع والمشتري بالحصول على القيمة الحقيقية للأوراق المالية.
- ٥ - تعتبر سوق الأوراق المالية أحد القطاعات الهامة فى رأس المال الذى يعمل على تحقيق السيولة للأموال المستمرة فى شكل أسهم وسندات، بمعنى أنها الجهاز الذى يتم عن طريقه تمويل رأس المال الممثل فى تحويل أوراق مالية إلى نقود حاضرة والعكس فى سهولة ويسر.
- ٦ - الحفاظ على المدخرات القائمة بتوفير منافذ الاستثمار الشرعية.

أما بالنسبة لسوق الأوراق المالية فإنه ينقسم إلى:

- ١ - سوق الإصدار: وهي التي يتم التعامل فيها على الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، وتختص بتأسيس الشركات الجديدة، وطرح رأسمال الشركات للاكتتاب في صورة أوراق مالية، وتسمى السوق الأولى Primary Market.
- ٢ - سوق التداول: وهي التي يتم التعامل فيها على الأوراق المالية بعد إصدارها، وتسمى بالسوق الثانوية، ومكانها هو البورصة، وفيها يتم تداول الأوراق المالية التي تطرح للاكتتاب للجُمهور من خلال سوق الإصدار.

ومن أهم شروط هذه السوق:

- ١ - العلانية؛ وبالتالي يجب نشر الأسعار اليومية للأوراق المالية المتعامل عليها في نشرة مكتوبة.
- ٢ - يتم التعامل داخل السوق من خلال الوسطاء الماليين (السماسرة) الذين يمثلون حلقة الوصل بين البائع والمشتري. وحاليا يقوم بالدور شركات للسمره.
- ٣ - يجب أن تكون الأوراق المالية قابلة للتداول.
- ٤ - يجب أن تتسم أسواق الأوراق المالية (بالمرونة) الكافية لسهولة انتقال ملكية الأوراق من مشروع لآخر.
- ٥ - يجب أن يتحقق في هذه السوق عنصر المنافسة الحرة بين العرض والطلب لتكون سوقاً متوازنة.
- ٦ - توافر الحرية الاقتصادية حتى تتمكن سوق الأوراق المالية من القيام بدورها.
- ٧ - وجود خبراء أكفاء لإدارة التداول داخل البورصة؛ حفاظا على أموال العملاء، ولضمان استمرار نشاط السوق.
- ٨ - توافر التقنية المناسبة لربط البورصات بعضها ببعض؛ لضمان توافر المعلومات بدقة.

٩ - سرعة إتمام الصفقات وعرض أوامر العملاء خلال المدة، وبالشروط المحددة بأوامرهم.

١٠ - التأكد من أن التعامل يتم على أراق مالية سليمة، وأن عقد العمليات بالبورصة غير مشوب بالغش أو النصب أو الاحتيال أو المضاربات الوهمية.

١١ - يجوز للتعامل على أى عدد من الأراق المالية، ويكون سعر التداول للورقة المالية هو آخر سعر لها تم تنفيذ عملية به خلال يوم العمل، وذلك على وحدة تعامل لا تقل عن مائة ورقة، ويكون سعر الإقفال للورقة هو آخر سعر لها تم تنفيذ عملية به حتى نهاية يوم العمل على وحدة التعامل المذكورة.

١٢ - تلتزم شركة السمسرة التى نفذت عملية على خلاف أوامر العميل أو على ورقة مالية غير جائز تداولها قانوناً أو محجوز عليها بتسليم ورقة غيرها خلال أسبوع من تاريخ المطالبة وإلا وجب تعويض العميل.

١٣ - تلتزم كل بورصة بتقديم التقارير الدورية التالية عن حركة تداول الأوراق المالية المقيدة بها إلى هيئة سوق المال:

* إخطار يومى عن حركة التداول.

* إخطار نصف شهرى وشهرى عن حركة التداول.

* إخطار سنوى عن حركة التداول.

١٤ - التزام البورصة بإعداد نشرة شهرية، تتضمن بياناً بالأوراق المالية التى تم قيدها خلال الشهر وإجمالى حجم التداول الشهرى للأوراق المقيدة موزعة على قطاعات النشاط المختلفة.

شروط قيام سوق فعال للأوراق المالية

١ - مناخ استثمارى مستقر يتمثل فى:

* حالة استقرار اقتصادى وسياسى واجتماعى.

- * سياسة اقتصادية رشيدة ومرنة .
- * حالة انتعاش اقتصادى .
- * وفرة فى المدخرات أو ثروات الأفراد .
- ٢ - هيكل متكامل من البنوك والمؤسسات المالية التى تستخدم أساليب فنية متقدمة .
- ٣ - خبرات فنية متخصصة .
- ٤ - وعى اقتصادى ومالى ، وهنا يأتى دور وسائل الإعلام .
- ٥ - شركات متخصصة فى إدارة محافظ الأوراق المالية .
- ٦ - شبكة اتصالات متقدمة ، شبكة إلكترونيات مناسبة .

أنواع الأوراق المالية

SECURITIES

السهم Share

وهو صك يمثل حصة فى رأس مال شركة مساهمة، وتكون الأسهم نقدية إذا مثلت حصصا نقدية فى رأس مال الشركة، وعينية إذا مثلت حصصا عينية فى رأس مال الشركة. وليس للشريك فى الحالتين سوى حق شخصى فى أموال الشركة عند تصفيتها. وتكون الأسهم اسمية، أو لحاملها، أو إذنية. والسهم الاسمى هو الذى يحمل اسم صاحبه، وتنتقل ملكيته بالقيد فى دفاتر الشركة. والسهم لحامله لا يذكر فيه اسم المساهم، وإنما يذكر أنه لحامله. فيحصل التنازل عنه بتسليمه. والسهم الإذنى يصدر لإذن شخص معين أو لأمره، ويتم تداوله بالتظهير، غير أنه ينلر عملا أن تصدر الشركات أسهما إذنية.

السهم العادى Ordinary Share

وهذا النوع السائد من الأسهم التى تصدرها الشركات المساهمة، ويتمتع حامله بمجموعة من الحقوق كفلها القانون لحماية المساهمين، ومن أهم تلك الحقوق:

- * إمكانية نقل الملكية إلى شخص آخر.
- * الحصول على الأرباح التى تقرر الشركة توزيعها فى نهاية السنة المالية
- * الاطلاع على دفاتر وسجلات الشركة.
- * حضور الجمعية العادية وغير العادية.

* التصويت في الجمعية العمومية بنسبة الأسهم التي يملكها المساهم .
* الحصول على حصة في موجودات الشركة في حالة التصفية وعلى قدم المساواة مع المساهمين الآخرين .

إلا أن هذه الأسهم لا تتمتع بحقوق الأفضلية بالمقارنة مع الأسهم المتارة عندما يكون رأس المال مكونا من عدة أنواع من الأسهم .

تقدير قيمة الأسهم الدفترية

يتم تحديد القيمة الدفترية للأسهم بالأساليب التالية :

إجمالي حقوق المساهمين (رأس المال + الاحتياطيات + الأرباح غير الموزعة)

عدد الأسهم

أو

صافي الأصول

عدد الأسهم

والقيمة الدفترية هي قيمة محاسبية تظهرها الدفاتر .

القيمة السوقية للأسهم

قيمة الأسهم السوقية تعد تعبيراً عن تلافى العرض والطلب في ظل المنافسة الكاملة . فأسعار الأسهم السوقية أو مايسمى بأسعار التداول تعبر عما يكون المشترون على استعداد لدفعه في الأسهم الجديدة . واستقرار السوق يؤدي إلى زيادة كفاءة السوق وتوازنها، حيث إن التقلبات العنيفة في الأسواق مابين ارتفاع كبير وانخفاض حاد يفقد الثقة في الأسواق، ويدفع المستثمرين إلى التخوف . وبالطبع فإن زيادة الطلب على نوع معين من الأسهم تدفع إلى ارتفاع قيمتها، والعكس إذا انخفض الطلب . وهنا مع الالتقاء الطبيعي للعرض والطلب يتحقق السعر العادل للورقة المالية .

سندات الدين Bond

السند هو صك قابل للتداول يمثل قرضاً لأجل محدد، ويعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام، وهو سند مديونية على مصدره سواء كانت الحكومة أو الشركات. ويعتبر حامله دائناً للجهة المصدرة له أياً كانت، وله حق دائنية في مواجهتها، ولا يعتبر شريكاً فيها وليس له حق التدخل في أعمالها أو إدارة الشركة المصدرة للسند أو حضور جمعيتها العمومية كما هو الحال بالنسبة لحامل السهم.

ويعتبر السند أيضاً مصدر تمويل طويل الأجل تلجأ الحكومة أو الشركات أو المؤسسات إليه للحصول على احتياجاتها من خلال الاكتتاب العام عن طريق سوق رأس المال.

وقد يكون السند بعلاوة إصدار إذا كانت قيمته الاسمية أعلى من قيمته الفعلية التي دفعت عند إصداره.

أنواع السندات من حيث العوائد تنقسم إلى:

١ - سندات ذات عائد ثابت.

٢ - سندات ذات عائد متغير

وتنقسم السندات من حيث توزيع الأرباح إلى:

* سندات ذات كوبون ثابت يتم دفعه مرة أو مرتين في السنة على أساس هامش ربح يضاف إلى مؤشر محلي أو عالمي متعارف عليه.

* سندات بدون كوبون، وهي سندات تشتري بأقل من قيمتها الاسمية (أي تشتري بسعر خصم) ويتحقق الربح عند تاريخ الاستحقاق متمثلاً في الفرق بين سعر الشراء والقيمة الاسمية، وهذا النوع من السندات يسمى Zero Coupon Bonds وهو يضمن الحصول على سعر فائدة يتوافق وأسعار الفائدة على الودائع في السوق، وبالتالي لا يدخل في مخاطر تذبذب أسعار الفائدة التي تتعرض لها السندات ذات العوائد الثابتة.

وإذا ما تناولنا السندات من حيث أسلوب السداد نجد أنها تنقسم إلى :

* السداد عند الاستحقاق .

* السداد بشرائح متساوية .

* السداد بأقساط سنوية ثابتة .

ولا يحق لصاحب السند مطالبة الجهة المصدرة قبل موعد الاستحقاق .

وتعرض السندات ذات معدل الفائدة الثابت لعدة أخطار:

١ - مخاطر تقلبات أسعار الفائدة

فعند ارتفاع أسعار الفائدة الدائنة تنخفض القيمة السوقية للسند في الأسواق المالية، مما يؤدي إلى تحمل خسارة ضمنية تتمثل في الفرق بين سعر الفائدة الدائن السائد في السوق والعائد على السند . ويعتبر هذا ضد مصلحة حائز السند، وفي صالح الشركة المصدرة للسند، حيث إنها تحصل على تمويل منخفض التكاليف . كما ترتفع القيمة السوقية للسند إذا ما انخفضت أسعار الفائدة، حيث تحصل الشركة المصدرة على تمويل مرتفع التكلفة . ولكن بالنسبة لحائز السند فإن القيمة السوقية للسند ترتفع نتيجة حصول حائز السند على ربح إضافي تتمثل في الفرق بين العائد على السند والعائد المتاح في الأسواق .

٢ - مخاطر التضخم

إن احتفاظ حائز السند به إلى نهاية المدة لتلافي مخاطر أسعار الفائدة يؤدي إلى تآكل قيمة السند الرأسمالية بفعل التضخم، وبالتالي فإن حائز السند عرضة دائماً لهذين النوعين من المخاطر . إلا أنه يمكن تلافي مخاطر أسعار الفائدة إذا ما اشترى المدخر سندات ذات سعر فائدة متغير أو متحرك .

أهم الفروق بين السهم والسند

١ - العائد على الاستثمار للسند ثابت يتم التعامل عليه مقدماً .

العائد على الاستثمار للسهم متغير حيث يحتوى على (الكوبون + الربح الرأسمالى) والذي يتغير وفقا للظروف المالية للشركة ومستوى أدائها.

٢ - الاستثمار فى الأسهم يستوعب آثار التضخم، ومخاطر الاستثمار فى السند تتأثر بمخاطر التضخم، وقد تتآكل قيمته الشرائية فى نهاية مدة استهلاكه، بخلاف السهم الذى يمثل حصة فى الأصول الثابتة وغير الثابتة للشركة والتي تتزايد مع الزمن.

٣ - صاحب السهم شريك فى ملكية الشركة بقيمة ما يملكه من أسهم.

صاحب السند دائن بقيمة السند لفترة زمنية معينة.

٤ - عمر السهم غير محدد إلا برغبة صاحبه فى بيعه.

عمر السند محدد مقدما عند الشراء.

تلخيص أهم خصائص السهم، والسند

١ - السهم - حصة الشريك فى رأس المال

- صك ملكية.

- الحصول على جزء من الأرباح وعلى حصة من رأس المال فى حالة التصفية.

- الأولوية فى الاكتتاب فى حالة زيادة رأس المال.

- الاشتراك فى الجمعيات العمومية وحق التصويت.

- أرباحه غير محددة مقدما، وتعتمد على الموقف المالى للشركة.

٢ - السند - صك مديونية

- أحد أدوات المديونية.

- قابل للتداول.

- سعر فائدته ثابت.

- أجله محدد.

- ليس صك ملكية أو مشاركة كالسهم، بل صك مديونية.

- لا يحق المطالبة بقيمته قبل الزمن المحدد لاستهلاكه، وإنما يمكن بيعه في السوق الثانوى.

المتغيرات التى طرأت على سوق الأوراق المالية فى مصر

بدأت التغيرات والتطورات فى سوق الأوراق المالية فى مصر بعد صدور القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الخاص بسوق رأس المال، وقد تكاتف عاملان هاما لتطوير نشاط البورصة فى مصر. والثى تعتبر حاليا بشكل نسبى فى أنشط حالاتها منذ صدور القانون. هذان العاملان الحاسمان بالنسبة للأثر الإيجابى على بورصة الأوراق المالية فى مصر هما:

١ - أن القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ أزال الكثير من العقبات فى سوق التداول، وأتاح الكثير من الحريات المنظمة للتعامل فى الأوراق المالية (أسهم - سندات - وثائق الاستثمار)، وفتح الباب أمام إنشاء البورصات الخاصة، مما سيؤدى إلى حالة رواج اقتصادى ومالى مرتفع فى حالة حدوثه، وأوجد للبنوك دوراً شديداً التميز والفعالية. بحيث يمكنها أن تلعب دوراً فعالاً وحاسماً فى تنشيط السوق وحفزه. خاصة بتأسيس صناديق الاستثمار التى ستدير من خلالها جزءاً من محفظة أوراقها المالية - كما أباح القانون إنشاء اتحادات العاملين المساهمين التى ستلعب دوراً هاماً خلال مرحلة الخصخصة فى عملية توسيع قاعدة الملكية، ومساعدة العاملين بالشركات على تملك أسهم الشركات. وبالتالي فإن صدور القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ كان له أكبر الأثر على كفاءة أداء البورصة الآن.

٢ - أما العامل الثانى فإن صدور القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ تزامن مع تطبيق برنامج الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية، وبالتالي فإن البضاعة كانت جاهزة (أسهم الشركات) وتنتظر فتح السوق. مما أدى إلى حالة نشاط كانت متوقعة، خاصة

أن جمهور المدخرين والمستثمرين لديهم وعى استثمارى عالٍ ظهر من حالة الإقبال على شراء أسهم الشركات المعروضة، فالمستثمر والمدخر دائماً يبحث عن الربحية. ومن ثم فإن ربحية شراء أسهم تتمثل فى عوائد مزدوجة ناتجة عن حصوله على قيمة الكوبون بالإضافة إلى الربح الرأسمالى الناجم من فرق ما بين ثمن شراء السهم و ثمن يبعه.

أداء البورصة المصرية خلال عام ١٩٩٣/٩٢

تواصلت الخطوات الخاصة باستكمال الجوانب التنظيمية والفنية لسوق الأوراق المالية فى مصر، حيث حلت شركات السمسرة محل السمسار الفرد، كما سمح بإنشاء البورصات الخاصة، وأُجيز إنشاء اتحاد العاملين المساهمين فى أى شركة من الشركات المساهمة أو التوصية بالأسهم لتشجيعهم على تملك بعض الأسهم للشركة المنشأ بها وتوزيع الأرباح التى تدرها على أعضائه وفقاً لنظامه الأساسى بشرط ألا يقل رأس مال الشركة المنشأ بها الاتحاد عن مليون جنيه، وألا يقل عدد العاملين فى الشركة عن خمسين عاملاً، ويتم تقييم الأسهم التى يملكها الاتحاد إذا كانت لأسهم شركات القطاع العام وفقاً لقيمتها السوقية، وإذا كانت الأسهم لشركة من شركات قطاع الأعمال العام يكون تقويم أسهمها وفقاً للأحكام المنظمة لذلك فى قانون شركات قطاع الأعمال العام الصادر بالقانون ٢٠٣ لسنة ١٩٩١، أما الأسهم التى يتم تملكها بموافقة جماعة المؤسسين أو الجمعية العامة غير العادية للشركة فيتم تقويمها وفقاً للقيمة والشروط التى يتفق عليها.

أما بالنسبة لصناديق الاستثمار التى سمح قانون سوق رأس المال للبنوك بإنشائها فقد تمت الموافقة خلال عام ١٩٩٣/٩٢ على إنشاء الصناديق الآتية:

* صندوق استثمار بنك مصر برأسمال ٢٥ مليون جنيه، وحجم أموال مستثمرة (٥٠٠)، (حجم الأموال المستثمرة يساوى ٢٠ ضعف رأس المال، وفقاً للقانون). ومن المتوقع أن يبدأ نشاطه قبل نهاية عام ١٩٩٤ ويتم الاكتتاب بالعملة المصرية.

* صندوق استثمار البنك الأهلى. برأسمال ٥ مليون جنيه، وحجم أموال

مستثمرة ١٠٠ مليون جنيه. وقد تم إعداد خطة استثمارات صندوق البنك الأهلى على أساس متابعة لسوق المال على مدى ثمانية أشهر. وقد فتح باب الاكتتاب لوثائق استثمار صندوق البنك الأهلى فى ١٤/٨/١٩٩٤.

* صندوق استثمار البنك المصرى الأمريكى، برأسمال ١٠ مليون جنيه وحجم أموال مستثمرة ٢٠٠ مليون جنيه مصرى.

* صندوق استثمار بنك الإسكندرية، برأسمال ١٠ مليون جنيه وحجم أموال مستثمرة ٢٠٠ مليون جنيه.

ومن ثم فإن أهم التطورات التى طرأت على سوق الأوراق المالية فى مصر خلال عام ١٩٩٣/٩٢ يمكن إيجازها فيما يلى:

١ - السماح للبنوك بتأسيس صناديق الاستثمار، وبدأ اثنان من أكبر البنوك العاملة فى مصر بتأسيس صناديق الاستثمار الخاصة بهما لمباشرة النشاط خلال عام ١٩٩٤، وهما بنك مصر، والبنك الأهلى.

٢ - إحلال شركات السمسرة محل السماسر الفرد، وتأسيس نحو أكثر من ٢٠ بيتاً للسمسرة بدأت فعلاً فى مباشرة النشاط.

٣ - السماح بتأسيس اتحادات العاملين المساهمين فى أى شركة مساهمة أو توصية بالأسهم لتشجيع العاملين فيها على تملك الأسهم.

٤ - إنشاء أول شركة مقاصة لتسوية المعاملات المالية، وقد أسسها بنك مصر لتنظيم تسلم وتسليم الأوراق المالية المتعامل عليها بواسطة شركات السمسرة وتسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول التى تتم بواسطة تلك الشركات وعمل المقاصة المترتبة عليها، وفقاً للنظام الذى تضعه إدارة البورصة.

٥ - بلغ عدد الشركات المقيدة فى بورصة الأوراق المالية فى ٣٠/٦/١٩٩٣ ٦٥٤ شركة، (جدول رقم ١) بزيادة قدرها ١٩ شركة بالمقارنة بنهاية يونيه ١٩٩٢.

٦ - تراوحت نسبة عدد الشركات المتعامل على أوراقها إلى إجمالى عدد

الشركات المقيدة ما بين ٨,٣٪ و ١٥,٧٪ شهرياً، الأمر الذى يشير إلى استمرار محدودية التعامل فى بورصة الأوراق المالية خلال هذه الفترة.

٧ - وصل عدد الشركات المقيدة فى البورصة ٦٧٢ شركة فى ٣٠/٦/١٩٩٤ بزيادة قدرها ١٨ شركة عن ١٩٩٤/٦/٣٠.

٨ - أما بالنسبة لحجم حركة التداول خلال الفترة من يناير إلى أكتوبر ١٩٩٤ فيوضح جدول رقم (٢)، (٣) زيادة معدل نمو قيمة الأوراق المتداولة بشكل مستمر، حيث كانت بمعدل نمو سالب (٢٦ ٪) فى فبراير ١٩٩٤، ارتفعت فى مارس وأبريل ١٩٩٤، إلى ٢٠٠ ٪، ٣٨٣ ٪ على التوالى نتيجة زيادة حجم الأوراق المتداولة المطروحة فى برنامج (الخصخصة) وهو ما نتج من بيع شركة البيسى كولا والكوكا كولا وهى شركات غير مقيدة، حيث بلغت كمية الأوراق المباعة ١١,٨٤٢,٣٦٩ مليون ورقة، وقد انخفض معدل النمو إلى (٧٨ ٪) فى مايو فى قيمة الأوراق المالية المتداولة نتيجة انخفاض فى كمية الأوراق المالية المتداولة بمعدل نمو سالب (٨٤ ٪)، وعاد معدل النمو للارتفاع ببطء فى يونيه بنسبة ٢٧ ٪ للقيمة و ١٤١ ٪ للكمية. وعاد معدل النمو لقيمة وكمية الأوراق المتداولة سالباً فى يوليه ١٩٩٤ ليصبح (٥٦ ٪) للقيمة و ٤٨ ٪ للكمية. وبالرغم من ذلك فإن هذا يعبر عن نشاط وحركة واضحة فى سوق المال المصرية ونشاط فى البورصة لم يكن موجوداً قبل القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقبل عملية الإصلاح الاقتصادى، ويبدو معها أن جمهور المدخرين قد عرفوا طريقهم للبورصة من جديد، فقد ارتفع معدل النمو لقيمة الأوراق المتداولة فى سبتمبر إلى ٨٣ ٪ و ٥٧ ٪ لكمية الأوراق المتداولة، نتيجة برنامج الخصخصة.

ومن الواضح أن هناك تطورات إيجابية فى البورصة المصرية وسوق المال المصرى بوجه عام كما يوضح جدول رقم (٥) ملاحظ. خاصة أن هناك زيادة فى العوائد الرأسمالية لأسهم العديد من الشركات، مما ساهم بزيادة الطلب على عدة أنواع من الأوراق المالية التى أصبحت تقود السوق كأشهم السويس للأسمنت وأبو قير للأسمدة والبنك التجارى الدولى.

ومن الملاحظ أن عنصر الإغراء لارتفاع العوائد على الأوراق المالية قد جذب فئة جديدة للتعامل في البورصات، وهى فئة الشباب الذين تستهويهم روح المغامرة والتحدى، خاصة مع التطور الذى حدث بالبورصة وتغير طبيعة عمل السماسرة من السمسار الفرد إلى شركات السمسرة التى أصبحت بمثابة بيوت تقديم استشارة فى احتياجات العملاء فى حالات الشراء والبيع للأسهم، وطبيعة المشتري للأسهم دائما تكون وفقا لاحتياجاته، وتتحدد نوعية الورقة المالية التى يشتريها وفقا للمدى الزمنى ودرجة تقبله للمخاطر، فهناك من يريد توزيعات مستقرة، وهناك من يريد ربحاً رأسمالياً مرتفعاً مع تقبل للمخاطرة، وهناك مستثمر يرغب فى الحصول على العوائد الرأسمالية بجانب التوزيعات المستقرة، وتراوحت قيمة أسهم أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية التى تم التعامل عليها خلال شهر يوليو ما بين ٦٠ جم، ٦٢,٨٦ جم، وقد بلغت كمية الأوراق المتداولة ٧٧٦١٠ سهم بما قيمته ٤٦٨١٧١٤,٠٠ مليون جنيه، وقد كان سعر سهم أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية ٣٨ جم فى ٣١/٧/١٩٩٣.

أما أسهم شركة السويس للأسمنت فقد بلغت كمية الأوراق المتداولة منها خلال شهر يوليو ١٩٩٤ - ٦٦٠٩٥٠ سهم بما قيمته ٢٨٢١٤٩٧٩,٩ جم، وقد كان سعر سهم السويس منخفضاً فى بداية شهر يوليو، وهبط من ٦٢ جم إلى ٣٥,٦٥ جم نظراً لتوزيعات الأرباح والأسهم المجانية، وعادت للارتفاع حيث بلغ سعر الإقفال لسهم السويس للأسمنت فى ٣١/٧/١٩٩٤ نحو ٤٨,٦٢ جم، وقد كان أعلى سعر لسهم السويس للأسمنت خلال شهر يوليو نحو ٥٤,٠ جم، ثم وصل مع نهاية شهر أكتوبر إلى ٦٨ جنيهاً مما دعا الكثيرين للتحللص ما فى حياتهم فانخفض السعر إلى نحو ٥٧ جنيهاً فى بداية شهر نوفمبر.

أما أسهم البنك التجارى الدولى فقد بلغ حجم التداول منها نحو ١٩٧٠٦ سهم بما قيمته ٦٢٧٦٦٦١,٥٣ جنيه من خلال ١٤٦ عملية، وقد كان سعر الفتح فى بداية يوليو ٣٣٨ جم، وسعر الإقفال ٣١/٧/١٩٩٤ - ٣٣٠,١ جم وجاء هذا الانخفاض لأنها فترة توزيع أرباح. وقد كان سعر سهم البنك التجارى الدولى فى

٣١/٧/١٩٩٣ نحو ١٩٠ جم، ووصل مع نهاية شهر أكتوبر إلى نحو ٣٩١ جنيهاً.

أما عن أهم المؤشرات الإجمالية لسوق المال المصرى خلال شهر سبتمبر ١٩٩٤:

حجم وقيمة التداول فى سبتمبر، أكتوبر ١٩٩٤

ارتفعت قيمة الأوراق المالية المتداولة خلال شهر سبتمبر بنسبة ٨٣٪ حيث بلغت قيمة الأوراق المتداولة بجميع العملات ١٥٠٤٣٢٧٨٨ مليون جنيه مقابل ٨٢١٩٧١٨٤ مليون جنيه، وجاء هذا الارتفاع فى القيمة نتيجة الارتفاع فى كمية الأوراق المتداولة بنسبة ٥٧٪ حيث تم تداول ٢٦٧٦٧٣٣ ورقة، مقابل ١٧٠٥٢٤١ ورقة خلال الشهر السابق أغسطس ورقة كما يتضح من الجدول رقم (٣).

وقد بلغ عدد الشركات التى تم تداول أوراقها ٩٢ شركة مقابل ٨٩ شركة فى شهر أغسطس، ارتفعت منها أسهم ٤١ شركة، وانخفض عدد ٣ شركات، فى حين استقر عدد (٣٢) شركة.

عدد الشركات المقيدة بالبورصة فى ٣١/١٠/١٩٩٤

بلغ عدد الشركات المقيدة فى البورصة فى ٣٠/٩/١٩٩٤ نحو (٦٨٧) شركة، وعدد الأسهم المقيدة (٤٤٥) مليون سهم، ورموس الأموال المقيدة بالجنيه المصرى (٤٣٦٨,٠٥) مليون جنيه، ورموس الأموال المقيدة بالدولار الأمريكى (١٠,١٧,١٢) مليون دولار ورموس الأموال المقيدة بالجنيه الإسترلينى ٣ مليون جنيه استرلينى.

وقد تم صرف كوپونات لعدد (٢) شركة خلال شهر سبتمبر بالإضافة إلى قيام إحدى الشركات بتوزيع أسهم مجانية بما يعادل ١٠٪ من القيمة الاسمية لأسهمها المصدرة مقابل الكوپون المستحق، خلال شهر يوليو.

وقد اتسم شهر يوليو بوجه عام بانخفاض حركة البورصة والاتجاه النزولى لكمية الأوراق المتداولة وبالتالي قيمتها، بالرغم من ارتفاع عدد العمليات المنفذة والتي بلغت ٤١٥٧ عملية على الأوراق المالية المقيدة مقابل ٣١٣٨ عملية فى شهر يونيه، ٣٣٠ عملية على الأوراق المالية غير المقيدة مقابل ٢١٣ عملية فى شهر يونيه. وقد يرجع ذلك إلى أن شهر يوليو قد شهد فترة توزيع أرباح، مما أدى إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم. وبالتالي فهناك فترة انتظار من حائزى الأسهم حتى تعود الأسهم للارتفاع مرة أخرى فيحدث رواج فى عملية التداول.

ويوضح جدول رقم (٣) ورسومه البيانية حركة التداول فى البورصة المصرية للشركات المقيدة فقط فى مقارنة شهرية خلال (عامى ١٩٩٣ - ١٩٩٤ - يناير إلى سبتمبر). كما يوضح جدول رقم (٢) زيادة معدل نمو الأوراق المتداولة خلال شهر أكتوبر بنسبة ٦١٪ للقيمة وزيادة معدل نمو الكمية بمقدار ٥١٪.

اتحادات العاملين المساهمين حتى ٣١/١٠/١٩٩٤

بالنسبة لاتحاد العاملين المساهمين بإضافة موافقات شهر أكتوبر يصبح هناك ٢٤٥ اتحاد عاملين مساهمين.

مؤشر حركة الأسعار فى سوق المال المصري

- ارتفع المؤشر العام لسوق المال فى نهاية شهر سبتمبر ١٩٩٤ بمقدار ٢٢,١٤ بنط، حيث بلغ (٢٢٣,٤٦) مقابل (٢٠١,٣٢) بنط فى نهاية شهر أغسطس ١٩٩٤، ثم ارتفع بمقدار ٢٠,٥٣ بنط فى ٣١/١٠/١٩٩٤، حيث بلغ (٢٤٣,٩٩).

- وقد سجل المؤشر العام لسوق المال المصري انخفاضاً مقداره ٦,٠٢ بنط لأول مرة حيث وصل فى ٢٧/١٠/١٩٩٤ إلى ٢٤٩,٠٣ مقابل ٢٥٥,٠٥ بنط فى بداية العام.

- أما مؤشر الاسعار لأسهم الاكتتاب العام الذى ارتفع فى سبتمبر بمقدار ٤٤,٧٦ بنط حيث بلغ (٢٣٩,٣٤) بنط مقابل (٢٩٤,٥٨) بنط فى نهاية شهر أغسطس ١٩٩٤ فقد سجل هو الآخر انخفاضاً مقداره ١٣,٣١ بنط حيث وصل إلى

٣٩٣,٩٦ مقابل ٤٠٧,٢٧ فى ٢٧/١٠/١٩٩٤. وقد حدث هذا لأول مرة منذ بداية العام، إلا أن المؤشر العام كان ٣٨٢,٤٦ بنط فى نهاية أكتوبر ١٩٩٤ بزيادة ٤٣,١٢٥ بنط.

- أما مؤشر الاسعار لشركات الاكتتاب المغلق الذى ارتفع فى نهاية ستمبر بمقدار ٥,٠٧ بنط حيث بلغ (١٣٥,٥٣) بنط مقابل (١٣٠,٤٦) بنط فى نهاية شهر أغسطس ١٩٩٤ فقد سجل هو الآخر ارتفاعاً طفيفاً فى نهاية أكتوبر بمقدار ٢,٧٢ بنط ليصل إلى ١٣٨,٢٥ مقابل ١٣٥,٥٣ بنط فى ٣٠/٩/١٩٩٤.

أسباب الإرتفاع والانخفاض فى أسعار الأسهم بالبورصة المصرية:

(١) أثر برنامج الخصخصة

كانت الحركة السريعة والتطورات المتلاحقة لسوق المال المصرى لها أثرها فى التهاوب أسعار الأسهم خلال الفترة (أغسطس، ستمبر، أكتوبر)، فقد تم عملياً خلال شهر أغسطس عمليات خصخصة ناجحة لاقت رواجاً كبيراً، مما يؤدى إلى تدعيم دور سوق المال فى تعبئة رهوس أموال جديدة من أجل التنمية الاقتصادية وزيادة عدد العروض من الأسهم الجيدة، حيث تم طرح عدد ٢ مليون سهم من أسهم شركة أسمنت العامرية التابعة للشركة القابضة للصناعات المعدنية بحد أقصى ٥٠٠٠ سهم لكل مستثمر، بقيمة سعرية ٢٧ جنيهاً للسهم، وقد أدى الإقبال على شراء تلك الأسهم أن زاد حجم الطلبات ٤٨٠٪ من كمية الأسهم المطروحة للبيع، مما استدعى تطبيق نظام التخصيص بحد أدنى ١٣٥ سهم للفرد، وسيتم طرح ٢ مليون سهم أخرى فى يناير ١٩٩٥ وتشير نتائج أداء شركة العامرية للأسمنت إلى أنها تمثل فرصة ممتازة للاستثمار، حيث إنها تستخدم أحدث التكنولوجيا الألمانية ويتمتع بإعفاء ضريبى حتى عام ١٩٩٨، كما أنها تنتج بأعلى من الطاقة الإنتاجية التصميمية، وهى ٢ مليون طن سنوياً، ومن المتوقع دفعها بمقدار ٤٠ ألف طن، مما سيؤدى إلى تدعيم المركز المالى للشركة، وكذلك فإن أرباح الأسهم المتوقع توزيعها فى ديسمبر محسوبة على أساس إنجازات الشركة خلال التسعة الشهور الأولى من العام المالى ١٩٩٤/٩٣.

- وجاد طرح أسهم شركة البويات والصناعات الكيماوية فى ١٩٩٤/٩/١
مبشراً ببلوغ عملية الخصخصة وتطوير سوق المال بعداً جديداً، حيث بدأ من
اهتمام المستثمرين الذى عبروا عنه من خلال زيادة الاكتتاب أن السوق مستعد تماماً
لاستقبال برنامج الخصخصة وأنه ليس هناك أى عائق أمام توسيع قاعدة الملكية .

وقد تم طرح أسهم شركة البويات والصناعات الكيماوية بسعر ٢٥٠ جنيه
للسهم، وكانت الكمية المطروحة للاكتتاب ١٠٠ ألف سهم، وتعد هذه الشركة من
الشركات القوية، فالإنتاج متميز خاصة فى مجال الأحبار والبويات، وبالرغم من
وجود منافسة قوية فى السوق فقد نجحت الشركة فى الحفاظ على مركزها قوياً فى
السوق، ووصلت إلى درجة الإنتاج حسب الطلب وفقاً للمواصفات العالمية، وقد
بلغ الفائض القابل للتوزيع عن عام ١٩٩٣/٩٢ نحو ٥٥ مليون جنيه، كما بلغت
مبيعاتها عن نفس الفترة ١٨٨ مليون جنيه.

وقد تم تغطية أسهم شركة البويات والصناعات الكيماوية فى يوم واحد (بنهاية
يوم العمل) وتم تغطية ١٠٠,٠٠٠ سهم تمثيل $\frac{1}{3}$ أسهم الشركة بنسبة ٩٢٨٪.
وقد تم تخصيص الأسهم بنسبة متساوية تبلغ ١١٪ من إجمالى الأسهم المطلوب
شراؤها لكل مستثمر، أما أسهم شركة العامرية للأسمت فقد تم تخصيصها من
خلال شرائع، بحيث يحصل المستثمرون الصغار على أكبر نسبة مما كانوا قد
طلبوه. ، رغم أنه بالنسبة لأسهم العامرية للأسمت كان من حق المستثمرين التقدم
بطلبات للشراء بعد أقصى ٥٠٠٠ سهم لكل منهم.

وقد ارتفع سعر أسهم البويات بمجرد نزوله للتداول فى البورصة من ٢٥٠ جم
إلى ٣٦٧ جم.

(٢) طرح وثائق استثمار (صناديق استثمار البنوك)

جاءت صناديق استثمار البنوك لتتلمس طريقها بسوق المال المصرى، وبالرغم من
كل التساؤلات والمخاوف التى سبقتها عن مدى تقبل جمهور العملاء لها وحجم
الطاقة الاستيعابية للسوق ومخاوف المدخرين بعد كارثة شركات توظيف الأموال

فإن نتائج طرح صناديق الاستثمار التي أصدرتها وأسسها البنوك المصرية قد فاقت التوقعات. . حيث طرح البنك الأهلى صندوقه للاكتتاب العام فى ١٤/٨/١٩٩٤ بما قيمته ٩٥ مليون جنيه مصرى موزعة على مائة وتسعين ألف وثيقة، قيمة الوثيقة ٥٠٠ جم بحد أدنى وثيقة واحدة، ولا يوجد حد أقصى للاكتتاب، مما أدى إلى تغطية الوثائق بالكامل وإجراء عملية تخصيص للوثائق. وقد تم إغلاق باب الاكتتاب فى ١/٩/١٩٩٤، وهو يقوم على النمو فى رأس المال، ولا يوزع أرباحاً دورية، بل يقتصر على حق صاحب الوثيقة فى الأرباح التى تنتج عن نصيبه فى صافى أصول الصندوق فى نهاية مدة الصندوق أو عند استرداد الوثائق، وقد وضع صندوق استثمار البنك الأهلى مصاريف اكتتاب ١٪ من القيمة المكتتب فيها بحد أدنى ١٥ جم تضاف لحساب البنك.

كما قام البنك المصرى الأمريكى بطرح وثائق الصندوق الذى أسسه فى ١٨/٩/١٩٩٤، وقيمة الوثيقة مائة جنيه مصرى بحد أدنى عشر وثائق، وحد أقصى خمسون ألف وثيقة.

وقد كان البنك المصرى الأمريكى أول بنك مشترك فى مصر يقوم بإصدار صندوق استثمار، وقد تم طرح وثائق قيمتها مليون وتسعمائة ألف وثيقة، إجمالى قيمتها الاسمية ١٩٠ مليون جنيه مصرى.

وتقوم بإدارة صندوق استثمار البنك المصرى الأمريكى وتدوير محفظة الصندوق لديهم شركة جديدة مكونة من المجموعة المالية المصرية بالمشاركة مع مجموعة فريميلنجتون الإنجليزية (FRAMLINGTON) PLC، وقد تم تغطية الاكتتاب بالكامل.

- وكذلك فقد أصدر بنك الإسكندرية صندوق الاستثمار الخاص به فى نهاية أكتوبر ١٩٩٤، ويكاد أسلوبه يتسابه مع صندوق استثمار البنك المصرى الأمريكى؛ وذلك لأن شركة الإدارة واحدة فى الصندوقين، وقانون سوق المال المصرى يسمح بذلك، وصندوق استثمار بنك الإسكندرية ذو عائد دورى ونمو فى رأس المال. والقيمة الاسمية للوثيقة ١٠٠ جنيه، والحد الأدنى للاكتتاب ١٠٠٠ جنيه، والحد الأقصى خمسة ملايين جنيه. وقد كان إجمالى الوثائق المطروحة للاكتتاب ١٩٠

مليون جنيه، ويتميز هذا الصندوق بصرف عائد دورى كل ٦ شهور، وقيمة الاسترداد فى أول يوم عمل من كل أسبوع، وتتحدد القيمة الاستردادية وفقاً لنصيب الوثيقة فى صافى قيمة أصول الصندوق فى نهاية يوم العمل الاخير من الأسبوع السابق للاسترداد.

وما من شك أن دخول صناديق الاستثمار بشراء الأوراق المالية المتاحة بالبورصة المصرية بكميات جيدة سيؤدى إلى اشتعال الاسعار بالبورصة، خاصة فى ظل محدودية الأوراق المعروضة من الأوراق الجيدة.

(٣) انخفاض أسعار الفائدة على الودائع البنكية بأجالاتها المختلفة، مما أدى إلى التحول من الادخار فى الودائع إلى الاستثمار فى الأوراق المالية.

وقد أدت حالة الوعي الاستثمارى الموجود لدى المدخرين لتنوع أساليب استثماراتهم، وندرة الأوراق المالية الموجودة فى البورصة، ونقص المعروض عن الطلب أدى ذلك إلى حالة تكالب على أسهم الشركات المطروحة للبيع ووثائق الاستثمار التى تطرحها صناديق الاستثمار.

وهذا التهاوت فى الطلب على أسهم الشركات المعروضة للبيع يوضح حالة الوعي الحقيقى لدى المستثمرين المدخرين، سواء المستثمر الكبير أو المدخر الصغير، وفهمهم المتقدم لطبيعة سوق رأس المال فى مصر، وكيفية إدارة مدخراتهم وأن المخاوف التى سبقت تطبيق برنامج الخصخصة وطرح صناديق الاستثمار لم تكن فى محلها، وما من شك فى أن انخفاض أسعار الفوائد البنكية كان القرار الحاسم لقرار المستثمر.

إلا أن موضوع حجز كامل الأسهم عند الاكتتاب يؤثر على أسعار الأسهم الأخرى بشكل سلبى، حيث يضطر الكثيرون إلى بيع ما فى حوزتهم من أسهم لشراء أسهم الشركات الجديدة ذات الأسعار المعتدلة، وقد كان هذا أحد أسباب انخفاض أسعار أسهم بعض الشركات فى السوق بالرغم من أدائها الجيد، وهناك عامل آخر وراء انخفاض المؤشر العام للأسعار الذى حدث فى نهاية شهر أكتوبر ١٩٩٤، وهو ارتفاع قيمة الأسهم بشكل مبالغ فيه نتيجة عمليات المضاربة

والندرة، مما أدى إلى تخلص بعض المستثمرين مما يملكونه من أسهم لتحقيق أرباح رأسمالية.

وقد تم تأسيس أول شركة تعمل فى رأس المال المخاطر، وهى شركة الأهلى للاستثمار فى منتصف أكتوبر ١٩٩٤، وهدفها الأساسى تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية والاشتراك فى تأسيس الشركات التى تصدر أوراقاً مالية أو فى زيادة رءوس أموالها والدخول فى نشاط رأسمال المخاطر مثل التعرف على فرص الاستثمار الجديدة وتدير التمويل الخاص لها وتقييم المشروعات القائمة والمتعثرة بهدف المساهمة فى تدبير التمويل اللازم لها، وتقديم الإدارة الفنية والمالية اللازمة لتصويب المسار وتعظيم العائد، سواء من ناحية الكم أو النوع وتمويل نشاط الشركات القائمة من خلال توسيع قاعدة الملكية بهدف تعظيم النشاط، وترويج وتغطية الاكتتاب فى الأوراق المالية.

وقد تكونت تلك الشركة برأسمال مصدر ١٠٠ مليون جنيه تحت قانون سوق المال الجديد ٩٥ لسنة ١٩٩٢ تحت مسمى شركة الأهلى للتنمية والاستثمار.

ومن العرض السابق يتضح مدى النشاط والرواج الذى حدث بالبورصة المصرية منذ صدور قانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتطبيق برنامج الخصخصة ومدى تقبل المدخرين لفكرة صناديق الاستثمار واستعدادهم للمزيد من الأدوات الادخارية الجديدة.

الفصل الثاني

أولاً : صناديق الاستثمار في مصر
مفهومها - أهدافها - أنواعها - مزاياها
ثانياً : صناديق الاستثمار في أسواق دول
النمور الآسيوية والنمور اللاتينية

صناديق الاستثمار في مصر

تعريفها - مفهومها - أنواعها - مزاياها

تعريف صناديق الاستثمار

يجدر بنا في البداية تعريف صناديق الاستثمار؛ نظراً لحدثة هذا المسمى بالنسبة للقارئ وبالنسبة للاقتصاد المصري بوجه عام. وإذا ما تساءلنا: ما هي صناديق الاستثمار؟ فيمكن تعريفها بأنها وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية. فهي أحد الأساليب الحديثة في إدارة الأموال، وفقاً لرغبات المستثمرين واحتياجاتهم الخدمية ودرجة تقبلهم للمخاطر. بما يعود بالفائدة على البنك الذي يؤسس صناديق الاستثمار أو الشركات التي تؤسسها، وعلى المدخرين وعلى الاقتصاد القومي ككل. وصناديق الاستثمار هنا أحد أساليب الاستثمار الجماعي المرتبطة تماماً بسوق الأوراق المالية، ويمدّ قوة البورصة ونشاطها. فهي وسيلة لتأمين عمليات تمويل الاقتصاد القومي عن طريق ربط المدخرات القومية بأسواق المال بما يحقق حماية المستثمرين.

الوظيفة الأساسية لصناديق الاستثمار في مصر

تعتبر الوظيفة الأساسية لصناديق الاستثمار هي استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية، ولا يجوز لها مزاوله أية أعمال مصرفية كإقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة في المعادن النفيسة؛ ومن ثم فإن صناديق الاستثمار تقدم مجموعة متنوعة من الأوراق المالية بالإضافة إلى ما تقوم به من إدارة وإشراف وعمليات بيع وإعادة

بيع الأوراق المالية للجمهور، وتقوم صناديق الاستثمار بإصدار الأوراق المالية التي تباعها للجمهور في شكل ما يسمى بوثائق استثمار. ويجب على صناديق الاستثمار أن تعلن عن أهدافها وسياساتها التي تتبعها في تكوين محفظة الأوراق المالية التي تستثمر أموالها بها.

حداثة صناديق الاستثمار في مصر

تعتبر صناديق الاستثمار في مصر حديثة العهد، ولم تدخل سوق الأوراق المالية من قبل. إلا أنه على مستوى العالم الخارجى فإن لها تاريخاً طويلاً نمت وتطورت من خلاله سواء في إنجلترا التي تعتبر أول دولة أنشأت صناديق الاستثمار في العالم سنة ١٨٧٠، وتلتها في ذلك الولايات المتحدة الأمريكية ١٩٢٤، ثم فرنسا ١٩٤٥، ثم ألمانيا ١٩٥٠، ثم انتشرت في بقية أنحاء أوروبا. وأصبح هناك حالياً قانون يحكم عمل صناديق الاستثمار بالنسبة لدول أوروبا الموحدة، وأصبح هناك قوانين خاصة بصناديق الاستثمار في أمريكا وأوروبا تضع ضوابط العمل وأداء الصناديق وتتطور من فترة لأخرى وفقاً لاحتياجات العمل الأساسية، وبالتالي فإن التجربة المصرية لصناديق الاستثمار سبقتها تجارب قوية على مراحل زمنية طويلة، ومن المفروض أن نستفيد من خبرة من سبقونا في هذا المضمار. وسنحاول خلال فصول هذا الكتاب عرض الوضع الحالي لصناديق الاستثمار المصرية، وكذلك سنقدم التجربة والخبرة المستفادة من سبقونا.

الهدف من إنشاء صناديق الاستثمار في مصر

جاء استحداث صناديق الاستثمار في مصر من خلال القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢، خلال مناخ إصلاحى شامل للاقتصاد المصرى، حيث تحرير السياسة النقدية والائتمانية التي كان تحرير أسعار الفائدة المصرفية إحدى سماتها الرئيسية، وتطبيق برنامج رهنى لخصخصة شركات القطاع العام وطرح وحداته للبيع، وتوسيع قاعدة الملكية من خلال طرح جزء من أسهم الشركات والبنوك للجمهور.

وبالتالى فإن المناخ كان مهيأ تماماً لأن تأخذ بورصة الأوراق المالية دورها، وهناك

حاجة ملحة إلى تقوية نشاط البورصات، وفى ظل هذا المناخ الديناميكي جاءت فكرة صناديق الاستثمار مع إيجاد دور قوى للبنوك فى تأسيسها وإنشائها.

وتهدف صناديق الاستثمار فى مصر إلى عدة أهداف هامة تحاول من خلالها تحقيق التوازن بين أهداف المدخرين والبنوك والدولة. إلا أن هدفها الأساسي هو تنمية رأس المال، وتحقيق دخل جار للمعلاء.

ويمكن حصر بعض الأهداف الرئيسية لصناديق الاستثمار فى مصر كما يلى:

١ - تدوير محافظ الأوراق المالية للبنوك بهدف تحقيق ربحية عالية للبنك الذى يؤسسها، وكذلك زيادة فاعلية محفظة الأوراق المالية التى يمتلكها البنك، حيث إن تحريك المحفظة سيؤدى إلى بيع أسهم وشراء غيرها، وقد دأبت البنوك لسنوات طويلة على الاحتفاظ بمحفظة أوراقها المالية دون تحريك، وخاصة بالنسبة للشركات الناجحة، فهى لا تفرط فيها، ومن هنا، فهناك فرصة عالية وكبيرة لتحقيق ربحية من جراء بيع جزء من المحفظة لصندوق الاستثمار، ويتحقق هذا الربح نتيجة فروق تقييم الأسهم التى معظمها لم يتحرك ويتم بيعه منذ تم الاكتتاب به بالقيمة الاسمية.

٢ - تجميع أموال المدخرين وتوجيهها لمجال استثمار (غير بنكي) يؤدى إلى زيادة نشاط وفاعلية سوق الأوراق المالية، وكذلك حماية المدخرات الوطنية سواء للمقيمين أو العاملين بالخارج، وذلك بإتاحة وسائل استثمار مرتفعة العائد، وخاصة للمصريين العاملين بالخارج. وهذا فى مجمله يؤدى إلى الحفاظ على المدخرات الوطنية. حيث إنه كانت هناك فترة أدّى فيها انعدام الوسائل الأخرى للادخار بخلاف البنوك، إلى ضياع المدخرات الوطنية من خلال شركات توظيف الأموال. ولم يلجأ المواطنون إلى شركات توظيف الأموال إلا بسبب انعدام الأدوات التى تستوعب مدخراتهم، فلم يكن أمامهم سوى الأدوات الادخارية والشهادات البنكية التى كانت عوائدها منخفضة فى مقابل ما تمنحه شركات توظيف الأموال من عوائد مرتفعة، وبالتالي فوجود صناديق الاستثمار سيؤدى إلى تعدد الخيارات الادخارية أمام المدخرين.

٣ - زيادة الربحية والعوائد لجميع الأطراف المتعاملين مع صناديق الاستثمار. فبالنسبة للأفراد فإن العائد الذى سيحصلون عليه يتشكل من (قيمة الكوبون) أو العائد على الأسهم المقدرة قيمته فى وثيقة استثمار بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية التى تتمثل فى الفرق بين القيمة الاسمية للأسهم والقيمة السوقية لها. وهذا يختلف عما يحصل عليه المدخر من عوائد بنكية تتمثل فى العائد عن قيمة الوديعة فقط، ولا يحصل على أية أرباح رأسمالية، بل إن قيمة الوديعة تتآكل بفعل التضخم، مما يؤدى على المدى الطويل إلى رفع المستوى المعيشى لطبقة صغار المدخرين والوصول بالمجتمع إلى حالة من الرفاهة. أما البنك الذى ينشئ صندوق الاستثمار فإنه سيحصل على عوائد متمثلة فى قيمة الفروق الرأسمالية التى سيحصل عليها من بيع جزء من محفظة الأوراق المالية لصندوق الاستثمار ومن العملات والألعاب التى سيجنيها من خلال دوره فى المراحل المختلفة لأداء الصندوق.

٤ - يؤدى إنشاء صناديق الاستثمار إلى وجود منفذ لصغار المدخرين للتعامل مع أسواق المال، وهؤلاء حرموا لسنوات طويلة من التعامل مع سوق الأوراق المالية الذى كان حكراً على كبار المدخرين، وقد أقر قانون سوق رأس المال ألا تقل وثيقة الاستثمار عن عشرة جنيهات، ولا تزيد عن ألف جنيه. وهذا يوضح تماماً الشريحة الأساسية التى حرص المشرع على أن تكون القاعدة الأساسية من جمهور صناديق الاستثمار، وهى المدخر الصغير، وبالعطف فإن تحديد قيمة الحد الأدنى والأعلى لوثيقة الاستثمار من خلال السياسة الاستثمارية التى يضعها مدير الاستثمار مع مراعاة أن تكون قيمة الوثيقة وفقاً لما قننه المشرع لصالح صغار المدخرين.

٥ - مراعاة اعتبارات الأمان، حيث إن منهج وأسلوب عمل صندوق الاستثمار يهدف تماماً إلى تقليل وتوزيع مخاطر الاستثمار من خلال تعدد منافذ الاستثمار وقيام المستثمر باختيار المدى الزمنى المناسب له إذا كان طويل الأجل أو قصير الأجل وفقاً لاحتياجاته، فرغبات المستثمر تحدد الأوراق المالية التى سيتعامل معها من خلال صندوق الاستثمار.

وكلما زادت رغبته فى تحقيق ربح مرتفع زادت درجة تقبله للمخاطر، وكلما توزعت أوراقه وتنوعت بين أسهم شركات وسندات وأذون خزانة أمكن تقليل المخاطر. فالصناديق تتناول محفظتها أوراقاً مالية للعديد من الشركات، مما يحقق تشكيلة متوازية قد لا تتوافر لكثير من المستثمرين.

وعادة فإن الاستثمار فى الأسهم مرتفع المخاطر، أما الصناديق التى تتعامل فى تشكيلة متنوعة الأوراق والأجال من سندات وأسهم وأدوات مالية أخرى كأذون الخزانة وشهادات الإيداع وغيرها فهى قليلة المخاطر بوجه عام.

٦ - تنشيط بورصة الأوراق المالية. وهذا فى حد ذاته هدف رئيسى ووسيلة فى ذات الوقت، فمن خلال سوق مالى قوى ونشط يمكن تحقيق أهداف الإصلاح الاقتصادى، وخاصة فيما يتعلق بعملية الخصخصة التى لن يتحقق لها النجاح إذا لم يكن هناك سوق مال مؤهل لها بقوة ونشاط، بما يسهل عملية توسيع قاعدة الملكية ومشاركة المواطنين فى الممارسات الاقتصادية للدولة.

٧ - التحول نحو العالمية من خلال تدويل البورصة مستقبلاً، فتنشيط البورصة وتقويتها ما هو إلا خطوة مبدئية نحو هدف أكبر، وهو تدويل البورصة المصرية بعد إتقان التجربة ولماحها.

٨ - تحقيق مرونة الانتقال بين الأدوات الاستثمارية المختلفة من صندوق لآخر وفقاً لما يتوافق وأوضاع المستثمر.

أنواع صناديق الاستثمار

هناك عدة أنواع للصناديق تشكلت نتيجة نمو الصناديق واختلاف وتعدد حاجات وأهداف المستثمرين ورغباتهم، وتختلف أنواع الصناديق وأهدافها أيضاً باختلاف الأسواق التى تدار بها. ولكن مهما تنوعت وتعددت فهى تندرج تحت نوعين أساسيين من الصناديق، وهما: صناديق الاستثمار المغلقة Closed-end Funds وصناديق الاستثمار المفتوحة Open-end Funds وسنشرح هنا كلا من النوعين ثم نعرض لأنواع الصناديق الأخرى التى تندرج تحت الصناديق المغلقة أو المفتوحة.

أولاً - صناديق الاستثمار المغلقة

قد يتساءل البعض: ما هي صناديق الاستثمار المغلقة حيث إن المسمى لم تألفه الأذن المصرية بعد؟ ولذلك سنحاول شرحه بشكل مبسط للغاية. فصناديق الاستثمار المغلقة هي أحد أنواع صناديق الاستثمار مقصورة على فئة محددة أو مختارة من المستثمرين، لها هدف محدد، وعمر محدد، أى يحتفظ بها لفترة محدودة، يصفى بعدها الصندوق وتوزع عوائده على المستثمرين، وتتاح هذه الصناديق بصورة دورية بين الحين والآخر، وذلك إذا ما تبين لخبراء الاستثمار أن هناك فرصة طيبة متاحة للاستثمار في مجال محدد، وبالنسبة لصناديق الاستثمار المغلقة في مصر فقد أتاح القانون إنشاءها والترخيص لها، سواء لجماعات المستثمرين أو الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وأهم ما يميزها هو أن حاملي وثائق الاستثمار لهم الحرية الكاملة في بيع ما في حوزتهم إلى بورصة الأوراق المالية، ولا يجوز للصندوق أن يرد لهم قيمة وثائقهم إلا إذا تضمنت نشرة الاكتتاب حق صاحب الوثيقة في استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها، فتزدل القيمة الصادرة بها وثيقة الاستثمار أو قيمة آخر سعر إقفال لها في البورصة أيهما أقل، ولا يجوز للصندوق الاستثمار إصدار وثائق بديلة لتلك التي يتم استردادها.

وبهذا تتميز صناديق الاستثمار المغلقة في مصر بأن شركة صندوق الاستثمار التي تصدر الوثيقة لا علاقة لها بالمدخر بعد أن يشتري منها الوثيقة إذا ما أراد بيعها، فعلى حائز الوثيقة في حالة رغبته في بيعها أن يتجه إلى شركة مسجلة تقوم ببيع الوثيقة له في البورصة، حيث يكون الصندوق المغلق محدداً بعدد معين من الأسهم يمكن تداولها في الأسواق المالية حسب السعر السائد في السوق، بعكس الصندوق المفتوح.

ثانياً - صناديق الاستثمار المفتوحة

تتميز صناديق الاستثمار المفتوحة Open-end Funds بأنها مفتوحة لدخول وخروج المستثمرين وأنها تقدم عروضاً مستمرة بلا انقطاع للأوراق المالية الجديدة للبيع لجمهورها، وصندوق الاستثمار المفتوح عدد الأسهم التي تحتويها محفظته

غير ثابت وغير محدد، وإنما يتقلب نتيجة عمليات البيع والشراء والاسترداد، ولا يتم طرح وحدات محدودة من الوثائق، وإنما يبقى الصندوق مفتوحاً للدخول والخروج منه طالما أن نشاط الصندوق ظل قائماً، ويأمن المدخر شراء وثائق من هذا الصندوق عندما يشاء، ويأمنه كذلك بيعها بعد إخطار قصير المدى قد لا يتجاوز الأسبوع. وصناديق الاستثمار المفتوحة تكون جاهزة ومستعدة دائماً لرد قيمة وثيقة الاستثمار نقداً عند الطلب، ولا يجوز قيد أو تداول وثائق الاستثمار التي يصدرها الصندوق في بورصة الأوراق المالية، ولكن يتم الشراء والاسترداد عن طريق وكلاء توزيع وثائق صندوق الاستثمار، وهم عادة ما يكونون فروع البنك الذي أسس صندوق الاستثمار. ومن الضروري أن تكون جميع أوراق صندوق الاستثمار مقيمة ببورصة الأوراق المالية وفقاً للقانون المصري.

وقد أجاز قانون سوق رأس المال للبنوك وشركات التأمين تأسيس وإنشاء صناديق الاستثمار المفتوحة ولم يُجْزَ لهم إنشاء صناديق الاستثمار المغلقة.

وبالتأكيد فإن المدخر الذي يشتري وثائق استثمار الصناديق المفتوحة التي تنشأ البنوك يتمتع بالعديد من المميزات التي لا يكفلها الصندوق المغلق. وسنرجع لها فيما بعد.

ويندرج تحت هذين النوعين من الصناديق: المفتوح والمغلق - العديد من أنواع الصناديق الأخرى وفقاً للأجال أو الأهداف أو طبيعة النشاط، ولكنها تشترك جميعاً في النهاية في كونها مفتوحة أو مغلقة. ومن أهم أنواع تلك الصناديق وفقاً للأهداف ما يلي:

(١) صناديق الاستثمار ذات الدخل الثابت. (الصناديق متوسطة وطويلة الأجل)

وهذا النوع من الصناديق يهدف أساساً إلى تحقيق عائد على الوحدة المصدرة من الصناديق أو على وثيقة الاستثمار أعلى من العائد المحقق من ودیعة بنكية بنفس الأجل، وبالتالي فالهدف هنا هو تحقيق دخل ثابت أو محدد بصرف النظر عن نمو رأس المال.

وتندرج تلك النوعية من الصناديق تحت بند الصناديق المتوسطة والطويلة، وتقتصر استثماراتها على السندات وأدوات المديونية الأخرى.

وهي تتميز بأنها تحقق دخلاً من ناحية مع الاحتفاظ بقيمة رأس المال ضد التضخم، إلا أن العائد لهذه الصناديق عرضة لتذبذبات أسعار الفائدة، فإذا انخفضت أسعار الفائدة ارتفعت قيمة السند والعكس صحيح.

وتعتبر صناديق الدخل الثابت أحد أنواع صناديق الاستثمار في السندات.

(٢) صناديق الاستثمار ذات الدخل المتغير (وحدات المخاطر)

وتهدف تلك الصناديق إلى الحصول على عائد مرتفع عن العائد الممكن الحصول عليه من الاستثمار في سندات أو أدوات مديونية أو ودائع بنكية، وعادة ما يتجه تشكيل محفظة الأوراق المالية لهذه الصناديق من الأسهم، وبالتالي فإن صناديق الاستثمار التي تركز استثماراتها على الأسهم فقط تحمل في طبيعتها مخاطر مرتفعة نظراً لطبيعة الاستثمار في الأسهم، ومن ثم فإن عميل تلك الصناديق ينظر إلى الوحدة (الوثيقة) التي يشتريها من هذا الصندوق بنظرة العائد/المخاطر. وتقوم تلك الصناديق من خلال امتلاك نسبة من أسهم الشركات المختلفة والمتاجرة في الأسهم بتحقيق عوائد مرتفعة ومتغيرة للعميل تكمن في العوائد الناجمة عن الأسهم (قيمة الكوبون + الزيادة الرأسمالية في قيمة السهم) وهذا لا يتوافر في صناديق السندات التي تتسم عادة بالاستقرار. ويستند أداء تلك الصناديق بوجه خاص على كفاءة أداء مدير الاستثمار ودراسة اتجاهات أسعار الأسهم والمراكز المالية للشركات. وعملية التقييم في حد ذاتها تحتاج إلى خبرة عالية من مدير الاستثمار.

(٣) صناديق استثمار النمو في رأس المال

هذا النوع من الصناديق يقوم بالاستثمار في أسهم شركات صغيرة ناجحة مرتقب ومتوقع لها التوسع وإمكانات نمو عالية، وبوجه عام يتم تدوير الأرباح للحصول على مزيد من المكاسب الرأسمالية، وبالتالي فإن هذا النوع من الصناديق

يهدف إلى تحقيق نمو مستقبلي في رأس المال (قيمة الوثيقة) ولا يهدف إلى تحقيق دخل مرتفع الآن، إذا كان الاستثمار في الأسهم بوجه عام محفوظاً بالمخاطر، فإن مثل هذه النوعية من الاستثمارات التي يقوم بها الصندوق تكون عالية المخاطر جداً، وتشابه المقامرة إلى حد بعيد، ولا شك أن كفاءة مدير الاستثمار تحكم نجاح أداء تلك الصناديق، وكذلك فإن أهداف العميل هنا يجب أن تتفق مع أهداف الصندوق وأن تكون لديه تلك الرغبة في المقامرة والمخاطرة.

(٤) صناديق الاستثمار المتنوعة

يقول الكثيرون: إن خير الأمور الوسط، وهذا النوع من صناديق الاستثمار يطبق تلك المقولة إلى حد كبير.

فهذا النوع من صناديق الاستثمار يهدف أساساً إلى توزيع المخاطر مع تحقيق الربحية، ومن ثم فإنه يقوم بالاستثمار في مجموعة كبيرة ومتنوعة من الأوراق المالية، مثل السندات والأسهم وأذون الخزانة وأدوات المديونية الأخرى وشهادات الإيداع والأوراق التجارية والأوراق النقدية. وتتفق أهداف صناديق الاستثمار المتنوعة كثيراً مع أهداف الكثير من العملاء الذين يرغبون في تحقيق ربحية عالية مع نمو رأسمالي طويل الأجل مع أقل قدر من المخاطر السوقية المتوقعة. وبالتالي فإن أهداف هذه الصناديق تميل إلى تحقيق عوائد مرتفعة مع نمو رأسمالي طويل ومتوسط الأجل مع تنوع الأوراق المالية وتنوع آجال الاستحقاق، ومعظم صناديق الاستثمار المتنوعة تكون من الصناديق المفتوحة.

(٥) صناديق الاستثمار النقدية

إن المعيار الأساسي لأهداف صناديق الاستثمار النقدية هي مراعاة عنصر سهولة التسييل، وبالتالي فإن إغراء السيولة هو العنصر الحاكم لعملاء هذا النوع من الصناديق، بالإضافة إلى أن تلك الصناديق أصولها قصيرة الأجل، وتختلف أهداف صناديق الاستثمار النقدية من صندوق لآخر وفقاً لنوعية الأوراق التي تحويها ونوعية العائد المرغوب فيه. فهناك صناديق استثمار نقدية تهدف إلى تحقيق

عائد أعلى بقليل من العوائد المصرفية على الودائع قصيرة الأجل، وهذا النوع من الصناديق يستثمر عادة في أدوات نقدية ذات آجال استحقاق قصيرة الأجل مثل C. D. s. شهادات الإيداع أو Treasury bills أذون خزانة وكافة أنواع الودائع. الادخارية والشهادات الادخارية البنكية.

والنوع الآخر من الصناديق النقدية هو ما يستثمر في تشكيلة من أدوات سوق النقد السابقة بالإضافة إلى السندات ذات السعر الثابت أو المتغير. وأيضاً يهدف إلى تحقيق عائد أعلى مما يحققه المستثمر على ودائع مصرفية قصيرة الأجل، ومع وجود ميزة سهولة التسييل أو السيولة السريعة التي تتميز بها أدوات سوق النقد فإنه بالرغم من المميزات التي تتمتع بها صناديق الاستثمار النقدية فإنها تتعرض لخطر تقلبات أسعار الفائدة؛ ولذلك فإنها تتطلب الحرص الشديد من مدير الاستثمار وإدارة متفوقة شديدة المهارة. وتعتبر صناديق الاستثمار الدولارية قصيرة الأجل من تلك النوعية، وهي تهدف إلى توفير مجالات استثمار ذات مخاطر منخفضة تتميز بالسيولة التي تكفل الحصول على رأس المال في فترة قصيرة، كما أن العائد يكون مرتفعاً عن العائد على الودائع المصرفية قصيرة الأجل للدولار الأمريكي.

(٦) صناديق الاستثمار المتخصصة

تهدف صناديق الاستثمار إلى تحقيق ربح رأسمالي مرتفع جداً في الأجل القصير. وبالتالي فهي ذات أرباح مرتفعة جداً نظراً للطبيعة المتقلبة لأسعار وحدات تلك الصناديق.

وتضم تلك الصناديق، صناديق الاستثمار بالعملات (دولارية أو استرلينية أو مجموعة متنوعة من العملات). وصناديق الاستثمار في المعادن النفيسة، الذهب على وجه الخصوص، وصناديق الاستثمار في القيم المفقولة. وصناديق الاستثمار في سوق العقارات. وصناديق الاستثمار في السلع والمواد الخام، كالبتروك والحديد والمعادن المختلفة. وصناديق الاستثمار في الأنشطة قطاعياً مثل صناديق الاستثمار لصناعة الكيماويات، وهي عادة تتعامل في أسهم شركات الكيماويات فقط، وصناديق الاستثمار في الصناعات الغذائية والتي تضم أسهم الصناعات الغذائية

فقط. وصناديق الاستثمار المقسمة قطاعياً فى مراحل متقدمة منها قد تستثمر فى أماكن جغرافية متنوعة من العالم، وهذه ميزة تتفرد بها تلك الصناديق عن غيرها.

(٧) صناديق الاستثمار عبر القارات (فى الأسواق الناشئة)

وهى تهدف إلى الاستثمار فى الأسواق الاقتصادية الأسرع نمواً فى العالم، ومنها صناديق الاستثمار فى الدول النامية، التى تحاول توفير فرص طيبة للمستثمرين لتنمية رؤوس أموالهم على المدى المتوسط فى محفظة استثمارية متوازنة.

(٨) صناديق الاستثمار الإسلامية

وتهدف تلك النوعية من صناديق الاستثمار إلى تحقيق عوائد مرتفعة بشرط أن تكون غير ربوية؛ ومن ثم فهى تعتمد على المضاربة فى الأسهم المتخصصة فى العقارات والتجارة فى المعادن والصفقات التجارية، بشرط أن تكن غير ربوية ومتوافقة ومبادئ الشريعة الإسلامية.

تلك هى أهم أنواع الصناديق الاستثمارية وفقاً للهدف منها. ومعظم تلك النوعيات من الصناديق يندرج تحت صناديق الأسهم (سواء قصيرة الأجل أم طويلة الأجل) وسواء كانت أسهماً محلية أو دولية.

أو صناديق السندات (سواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل) وسواء كانت سندات محلية أو سندات دولية.

أو صناديق مكونة من تشكيلة من الأسهم والسندات.

أو الصناديق النقدية.

ومن الطبيعى أنه فى مراحل نمو صناديق الاستثمار وتطورها طرأ عليها وعلى أساليب إدارتها الكثير من التغيرات والتطورات التى أدت إلى تنوع أدائها فى مختلف أنحاء العالم. أما بالنسبة لمصر فإن الصناديق المفتوحة ذات المحفظة المتنوعة ما بين أسهم وسندات وأدوات نقدية تعتبر أنسب أنواع صناديق الاستثمار، حيث

تتفق أهدافها مع أهداف العميل من ناحية ومع واقع سوق المال المصرى الذى يتميز بندرة الأوراق المالية الجيدة (حتى الآن على الأقل) وبالتالي فإن وجود صناديق الاستثمار المتنوعة يؤدى إلى حصول المدخرين على عوائد مرتفعة من ناحية ونمو رأس المال من ناحية أخرى وتوزيع المخاطر وتقليلها من ناحية ثالثة، وعدم الاعتماد الكلى على الأسهم - لنُدرة الأسهم الجيدة بالسوق.

الخدمات المتميزة التى يقدمها صندوق الاستثمار بشكل أكثر تفصيلا

١ - نظام المجموعات فى الصندوق ذى النهاية المفتوحة Open-end

هناك نظام جديد للأولويات للتنوع فى المضاربة والصفقات يمنح للمجموعات المضمونة من صندوق Open-end وعن طريق هذا النظام يمكن للمستثمر أن يدخل إحدى تلك المجموعات، ويختار الاستثمار فى أسهم إحدى الشركات على وجه الخصوص، ومن المحتمل أن تحتوى هذه المجموعات على من يريد أن يمتلك سندات فقط (Bonds) أو من يفضل أن يمتلك Very High-Grade Common Stock ومستثمر آخر يفضل أسهما ذات مخاطر مرتفعة فقط، ومستثمر آخر يفضل أسهماً فى عدة صناديق متخصصة مثل الصلب أو البترول أو غيرها.

ويعد أن يتم المستثمر اختياره المبدئى فإنه يعطى الإذن أو يصرح بالتنازل عن أسهمه التى يحوزها ليستبدل بها أسهم شركات متميزة أخرى فى نفس الصندوق إذا أراد، وبالطبع فإنه هناك دائما بعض التكاليف التى يجب أن تدفع لإجراء هذا الـ Shift وهذه الأسهم غالبا ما تكون اسمية.

٢ - وجود قاعدة كبيرة من المستثمرين يؤدى إلى تخفيض التكاليف بشكل ملموس بالنسبة للمستثمرين وتقليل الأعباء بالنسبة للصندوق بشكل معقول، مما يؤدى إلى أن تكون الأسهم المتاحة ذات سعر منخفض أو معقول لقاعدة كبيرة من المستثمرين.

وهذا يؤدى إلى أن تكون إدارة إستثمارات الصندوق معتدلة وتساعد على تقديم خدمات أخرى بجانب عمليات البيع.

وعلى سبيل المثال فإنه يمكن تخفيض الأعباء بشكل كبير على القيم الكبيرة

للمصفقات لتصل مثلاً تلك الأعباء من ١٠٠٠٠ دولار إلى ٥٠٠٠ دولار أو تخفيضه إلى الثلث وإلى الثلثين بالنسبة لعمليات خطط البيع بالتقسيط.

٣ - Installment Liquidation

مع نمو استعمال الـ Open-end عن طريق نظام السداد الموجل فإن هناك بعض صناديق الـ Open-end ترتب بشكل ثابت خطأً للسيولة لحائزي الأسهم.

٤ - إعادة استثمار التوزيعات Reinvested Dividends

تؤدي الخطط المتنوعة للاستثمارات إلى إعادة استثمار جميع التوزيعات أو كل رأس المال في أسهم جديدة للـ Funds. ويعد صندوق الاستثمار المساهمين فيه بخدمات عديدة. فمعظم صناديق الاستثمار تتيح خطأً لتجميع المدخرات التي يمكن للمساهم عن طريقها شراء وثائق صندوق الاستثمار على فترات منتظمة، وذلك بإعادة استثمار التوزيعات التي يحصلون عليها بطريقة تلقائية. ويوجد عدد قليل من صناديق الاستثمار التي توافق على استثمار مقدار معين كل شهر. وفي هذه الخطط فإن نسبة كبيرة من مصاريف المبيعات من إجمالي قيمة الحطة تخصم من الاستثمارات التي تتم خلال السنة الأولى للحطة. وهذه النسبة قد تكون ٥٠٪ تقريباً من مصاريف المبيعات في السنة الأولى، ولكنها تنخفض بعد ذلك إلى ٢,٥٪ واعتماداً على طول وحجم الحطة. وبالنسبة لخطط تجميع المدخرات الاختيارية فإن مصاريف المبيعات تطبق على كل استثمار فردي يتم.

كما تقدم العديد من صناديق الاستثمار خطأً للسحب يمكن من خلالها للمساهمين.

٥ - خدمات أخرى

تقوم بعض الصناديق بعمل الترتيبات اللازمة للمشتري الفردي بنظام التقسيط بتحويل حسابه الاسمي في حالة الوفاة للموصى به.

يقوم الـ Mutual Funds بتوزيع التقرير المالي السنوي على حاملي الأسهم The Year-End Annual/Reports مدفوعة إذا أرادوا، وهو يحتوي على الميزانية

والدخل وقائمة بالأوراق المالية وتحليل ملخص متنوع وتصنيف الأوراق المالية للشركات وتحليل للحسابات وشرح موقف محفظة الصندوق من ناحية الأرباح والخسائر والأهداف والسياسة الاستثمارية.

وهناك العديد من الخدمات الخاصة التي تقدمها صناديق الاستثمار لعملائها، وخاصة الصناديق المفتوحة التي تبذل جهداً كبيراً ما بين تقديم عروض الأسهم والخدمات الخاصة التي يفترض أن تكون ملائمة واقتصادية لجمهور المستثمرين.

وهذه الخدمات تحتوي على ما يلي:

- ١ - أن يكون هناك خصم من الرعاء الضريبي على هذه المدخرات والأسهم التي يتم استثمارها في الصندوق ذى النهاية المفتوحة.
- ٢ - وضع أولويات للمجموعات وتقديم نظام الدفع بالتقسيط للمشتريين قد يصل إلى عام أو عامين.
- ٣ - تخفيض أعباء الرسوم والمصروفات على قطاع المستثمر الصغير الذى يشتري بالتقسيط.
- ٤ - تقديم أنواع ائتمان متنوعة منها الائتمان بضمان أوراق مالية.
- ٥ - إنشاء وكالة للخدمات يضمنها الصندوق.

نوعية الخدمات التي تقدمها صناديق الاستثمار فى مصر:

قامت صناديق استثمار البنوك التي تم تأسيسها فى مصر بتقديم تشكيلة من الخدمات تكاد تتشابه فى مضمونها وأهدافها. . فهى هدفها الأساسى جذب قاعدة العملاء نحو شراء وثائق استثمار الصندوق بتقديم تلك التسهيلات، وهى كما يلي:

١- الخدمات التي يقدمها صندوق الاستثمار البنك الأهلي المصري:

يقدم البنك الأهلي مجموعة من الخدمات المتنوعة لحملة الوثائق متمثلة فى عمليات الحفظ، وتقديم الائتمان بضمان الوثائق لتسهيل شراء المزيد منها، كما

يقوم بعملية إيداع القيمة في حالة الاسترداد بحسابات عملائه، هذا بخلاف تقديم الخدمات الاستشارية من فريق الخبراء الذى يدير الوثائق في حالة طلب حملة الوثائق المستثمرين أى إفادة أو استفسار.

٢- الخدمات التي يقدمها البنك المصري الأمريكى:

وضح البنك المصري الأمريكى لعملاء صندوق الاستثمار المدى من الخدمات الذى يمكنه تقديمه لهم متمثلاً فى عمليات الحفظ لوثائق الاستثمار لدى البنك مجاناً كجزء من الخدمة الملازمة لعملية الاستثمار فى الوثائق، وكذلك تقديم القروض بضمان وثائق الاستثمار، إيداع قيمة الأرباح لرقم الحساب الذى يحدده العميل، سواء طرف البنك أو أى بنك آخر، إصدار شيك بقيمة الأرباح الدورية فى حالة طلب العميل، إمكانية إعادة استثمار الأرباح الدورية وفقاً لرغبة العميل والأرباح التى تصرف كل ٦ شهور.

٣- الخدمات التي يقدمها بنك الإسكندرية:

أما بالنسبة للخدمات التى يقدمها بنك الإسكندرية فإنها أيضاً تتمثل فى حفظ وثائق الاستثمار طرف البنك بدون مقابل، إتاحة الاكتاب من خلال ١٨٠ فرع للبنك، تقديم الائتمان بضمان وثائق الاستثمار.

نوعية صناديق الاستثمار التي تم تأسيسها في مصر

صناديق الاستثمار التى تم تأسيسها فى مصر حتى الآن هى صناديق الاستثمار التى تؤسسها وتنشئها البنوك، وبالتالي فهى صناديق مفتوحة Open Ended Funds. وفيما عدا صندوق استثمار البنك الأهلى الأول الذى يعتبر من صناديق النمو فى رأس المال، فإن بقية الصناديق التى أسستها البنوك المصرية تحاول منح المستثمر ميزة الحصول على عائد دورى، سواء كان نصف شهرى كما ذكرت نشرات الاكتاب وأعلن عن ذلك كل من البنك المصري الأمريكى وبنك الإسكندرية، أو ربع سنوى كما قد تقدمه بعض البنوك الأخرى مستقبلاً، هذا بالإضافة إلى عنصر هام جداً لإقبال جمهور المستثمرين على شراء وثائق صناديق

الاستثمار، وهو يتمثل فى الربح الرأسمالى للوثيقة الناجم عن زيادة قيمة الأسهم (زيادة سعة الأسهم الممثلة لمحفظه صندوق الاستثمار عن القيمة وقت الشراء).

وبالطبع فهناك عدة معايير يستطيع صندوق الاستثمار بها توقع الربحية التى قد يحصل عليها من تدوير محفظة الصندوق مثل :

١- مؤشر مضاعف سعر الأسهم . ويكن احتسابه عن طريق

سعر الإقفال للسهم (القيمة السوقية للسهم)

(صافى الأرباح بعد الضرائب ÷ عدد الأسهم المقيدة للشركة)

أى أن :

$$\text{مضاعف سعر الأسهم} = \frac{\text{سعر الإقفال للسهم} \times \text{عدد الأسهم للشركة}}{\text{الأرباح للسهم}}$$

وتزداد نسبة مضاعف الأرباح فى بورصات الأسواق الناشئة كبورصة هونج كونج وسنغافورة وتايوان وييرو وغيرها، أما لدينا فى البورصة المصرية فما زال مضاعف سعر الأسهم متواضعاً، وهو يكاد يقترب من معدلات التضخم السائدة للكثير من الشركات.

٢- ولمقارنة نسبة الأرباح الموزعة للشركات التى يتم تداول أسهمها من خلال محفظة الصندوق فإن استخدام القيمة السوقية للسهم كوسيلة للقياس يعتبر واقعياً ومعبراً بخلاف استخدام القيمة الاسمية والتى تؤدي إذا استخدمت إلى ارتفاع نسبة الأرباح الموزعة بصورة وهمية

الأرباح الموزعة

(عدد الأسهم × سعر السوق للسهم)

٣- مؤشر نسبة دوران الأسهم فى السوق

عدد الأوراق المالية المتداولة بالسوق

= عدد الأوراق المالية المقيدة فى نهاية الفترة (لكل شركة)

وترجع أهمية هذا المؤشر إلى أنه كلما زاد معدل دوران أسهم شركة معينة أعطى ذلك مؤشراً إلى إمكانية تسيلها بسهولة نتيجة زيادة الإقبال عليها.

إن صناديق الاستثمار ذات الإدارة المحترفة لها الحرية في تغيير مكونات محفظة الأوراق المالية تبعاً لتقييم الإدارة للسوق.

ويمكن أن يتم تسويق صناديق الاستثمار عن طريق المتعاملين في الأوراق المالية والسماصرة أو المخططين الماليين أو بواسطة فريق بيع يتم تعيينه بواسطة إدارة الصندوق أو مباشرة بواسطة الصندوق. وهذه العملية لا تحتل معها أية مصاريف بيعية، وتسمى صناديق الاستثمار في هذه الحالة باسم Low - No-Load Fund أو Load Fund.

إن سعر الشراء أو القيمة الاستردادية لصكوك صناديق الاستثمار تعتمد على القيمة السوقية للأوراق المالية المكونة لمحفظة الصندوق. وسعر الشراء - فيما عدا حالة عدم وجود مصاريف بيعية - تشمل مصاريف البيع والتي تعطى أتعاب السمسرة. وغالباً ما يتم الاسترداد على أساس صافي القيمة الاستردادية الجارية. كما إن كل صناديق الاستثمار تحصل على أتعاب الإدارة بغض النظر عن الطريقة التي تتبعها في التوزيع.

هذا، ويحصل حملة وثائق صناديق الاستثمار على عائد استثماراتهم التي يتم اشتقاقها من التوزيعات والفوائد التي تجلبها الأوراق المالية المشكلة للمحفظة. وتوزيع الأرباح الرأسمالية - في حالة تحقيق أرباح طويلة الأجل - عند بيع الأوراق المالية المكونة للمحفظة. ويتم دفع الأرباح الإيرادية على أساس نصف سنوي، ربع سنوي أو سنوي، أما الأرباح الرأسمالية فيتم توزيعها سنوياً بالقرب من نهاية السنة المالية للصندوق.

صناديق الاستثمار في أسواق دول النمر الآسيوية واللاتينية

منذ منتصف الثمانينيات بدأت صناديق الاستثمار الأوروبية إنشاء صناديق الاستثمار في الأسواق الناشئة، لما استشعرته من أهمية تلك الأسواق ونموها بقوة في المستقبل، وقد اتخذ هذا الاتجاه بقوة صناديق الاستثمار الأمريكية، الإنجليزية والأسواق الناشئة مصطلحاً جديداً بدأ منذ منتصف الثمانينيات، وتُعرف به أسواق المال في الدول النامية التي حققت نجاحاً في برامجها الطموح للإصلاح الاقتصادي، وحققت معدلات نمو مرتفعة. أصبحت معها مغرية لتدفق رهوس الأموال إليها. ومن هذه الدول التي اجتازت تجارب الإصلاح الاقتصادي بنجاح وأصبح لديها أسواق مال ناشئة، الأرجنتين، البرازيل، والفلبين، وتايوان، وتايلاند، وسنغافورة، وتركيا، وفنزويلا، وبيرون، والبرتغال، وإندونيسيا، والهند، وماليزيا، والمكسيك، واليونان، وهونج كونج، والصين، وكوريا الجنوبية، وشيلي.... وتعتبر أسواق تلك الدول أهم الأسواق المالية النامية الصاعدة التي تلقى قبولاً من المستثمرين الأجانب للاستفادة من النمو المرتفع بها وتحقيق أرباح أفضل من تلك التي يمكن تحقيقها في البورصات المتطورة خلال السنوات القادمة... وقد حققت أسواق المال في تلك الدول أداءً قوياً منذ بداية التسعينيات، حيث أدى تدفق رهوس الأموال الأجنبية إلى زيادة النشاط في بورصات هونج كونج والبرازيل والفلبين بنسبة ١٠٠٪، فيما زاد نشاط البورصات في ماليزيا وبيرو وتايلاند بنسبة ٨٠٪.

وقد أدت حالة النمو القوي لتلك الأسواق إلى انتشار صناديق الاستثمار بشكل غير عادي والتي من المتوقع لها أنها ستشهد انتعاشاً كبيراً في أسواق تلك الدول على المدى الطويل، وقد استثمرت الدول الكبرى كأمريكا وأوروبا أهمية الأسواق الصاعدة وبدأت حركة تأسيس صناديق للاستثمار في تلك الدول عبر القارات.

وتعد الولايات المتحدة الأمريكية أكبر مصدر للأموال المستثمرة في أسهم الأسواق الناشئة علي مستوى العالم، حيث بلغت الأموال التي خرجت منها للاستثمار في هذه الأسواق في عام ١٩٩٣ نحو ٢٣ مليار دولار تدفق ما يزيد عن نصف هذا المبلغ إلي الاستثمار في الصناديق الآسيوية، حيث تم استثمار نحو ١٢,٦ مليار دولار، أما أوروبا واليابان فبلغ حجم الاستثمارات في الصناديق الآسيوية نحو ٩,٥ مليار دولار عام ١٩٩٣ وحده.

وقد تحققت مكاسب كبيرة لصناديق الاستثمار الإنجليزية من خلال الأداء المتميز في الأسواق الناشئة، حيث قامت صناديق الاستثمار الإنجليزية بإصدارات أسهم تايبانية حققت ارتفاعاً كبيراً في قيمة أسهمها نتيجة الطلب عليها الذي بلغ نحو ٢٩١ مليون جنيه إسترليني في عام ١٩٩٣ وحده، كما قام العديد من المؤسسات المالية والبنوك الإنجليزية بتأسيس صناديق استثمار جديدة مثل مؤسسات (ابتراست وجون جوفيت)، (كلينورت بنسون). وبالرغم من اعتقاد البعض أن الطفرة التي تشهدها الدولة النامية مع تنفيذ حركات الإصلاح الاقتصادي لن تدوم طويلاً - فإن الواقع قد أثبت أن عمليات الإصلاح الاقتصادي والإداري والسياسي في الدول النامية نجحت فعلاً وأدت إلى اكتشاف تلك الأسواق الصاعدة بقوة في ساحة المال في عام ١٩٨٦.

وقد أنشئ أول صندوق استثمار في الأسواق الصاعدة في أمريكا، وهو صندوق (تيمبلتون)، الذي تم تسجيله في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم بدأ نشاط نظيره في بريطانيا بعد ذلك بعامين، حيث لم يكن هناك تعريف محدد لتلك الأسواق الناشئة أو الصاعدة وطبيعتها، ومن هنا فإن بعض مديري الاستثمار قد عرف تلك الأسواق آنذاك بأنها التي تشكل أقل من ٢٪ من مؤشر «مورجان ستانلي» لأسواق

المال، إلا أن أدق تعريفات الأسواق الناشئة هو التعريف الوارد في ميثاق مؤسسة التمويل الدولية بأنها تلك الأسواق الموجودة في دول منخفضة الدخل، ويقل إجمالي الناتج المحلي الإجمالي لكل فرد عن ٨٣٣ دولار، وهذا التعريف يشمل معظم دول العالم، خاصة الدول التي تقع في مناطق جنوب شرق آسيا، وشبه القارة الهندية وإفريقيا وأمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية، وأجزاء من أروبا.

ونظراً لعدم وجود تعريف محدد لصندوق الاستثمار في الأسواق الناشئة فإن نشاط صناديق استثمار الأسواق الناشئة يدخل مع قطاعات مختلفة ويصعب مقارنة أدائها.

وتعد أسواق هونج كونج وسنغافورة وإندونيسيا واليونان وبيرون من أفضل الأسواق الناشئة.

فهونج كونج تعد إحدى الأسواق الناشئة الأكثر نضجاً، حيث شهدت تدفقاً مرتفعاً على الاستثمار فيها بسبب الإعجاب بالمعجزة الصينية، ومن المتوقع أن تشهد أسواق هونج كونج بعض عمليات الانخفاضات مما سيدفع بالمستثمرين إلى توخي الحذر في استثماراتهم نتيجة عوامل سياسية تكمن في الخوف من الصين عندما تنتقل السيادة إلى بكين في ظرف ثلاثة أعوام، إلى جانب الزيادة المتوقعة في أسعار الفائدة الأمريكية، مما يتوقع معه أن تشهد أسواق المال في هونج كونج عمليات ركود نسبية، ولعل من الصناديق الاستثمارية العاملة في هونج كونج صندوق استثمار (كارتيمور)، وصندوق استثمار (انفسكو)، كما أنه من الممكن الاكتتاب في أي من صناديق الاستثمار في الشرق الأقصى وعن طريقه يتم الاكتتاب في صناديق استثمار هونج كونج، وتعتبر هونج كونج من دول النمر الآسيوية التي اتبعت سياسات اقتصادية ومالية حرة في مقابل دول أخرى من النمر الآسيوية كان هناك تدخل حكومي بقدر ما، فكوريا الجنوبية مثلاً استطاعت تحقيق معدل نمو أسرع وأكبر في ظل الرقابة المكثفة على أسواقها المالية، والقيضة المتشددة على أسعار الصرف الأجنبي، وعلى توزيع الائتمان وأسعار الفائدة التي تم تحريرها في ١٩٩٣ فقط، أما أسعار الفائدة على الودائع فما زالت مدارة حتى عام ١٩٩٦.

كما أن الرقابة هناك تشمل الرقابة على تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، حيث مارالت الملكية الأجنبية للأسهم المحلية لا تتعدى الـ ٦٪ من حجم السوق، ويرجع نجاح دولة مثل كوريا الجنوبية وغيرها من دول النمر في سياسة الإصلاح الاقتصادي التي مرت بها وأدت إلى نشوء أسواق المال الصاعدة، إلى أن تلك الدول أدركت أن عملية الإصلاح الاقتصادي يجب أن تتم على أسس متينة من جانب الاقتصاد الكلي تتضمن السيطرة على الميزانيات وسياسات مالية سليمة، والسيطرة على معدلات التضخم والمحافظة عليه منخفضاً، مما أدى إلى اقتناع الجهات المانحة للقروض بفعالية برامج الإصلاح الاقتصادي التي تنفذ، وبالتالي استعداد تلك الجهات بمنح المزيد من التمويل؛ حيث إنه في حالة رغبة الحكومة في الحصول على قروض فإن الأسواق غير الرسمية تتقدم لتقديم التمويل لوضوح الرؤية لديهم.

وكذلك فإن الاستثمار الكثيف في التعليم وانفتاح اقتصادياتها على التكنولوجيا الأجنبية الحديثة أكثر من الدول النامية الأخرى كان عاملاً كبيراً وراء نمو المعجزة الآسيوية ونجاح سياسة الإصلاح الاقتصادي بها، ويكفي دلالة على ذلك ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بتلك الدول ليصل إلى نحو ٩٪ في المتوسط مقابل ٢٪ في دول كبرى، مما يعني المزيد من انجذاب المستثمرين نحو أسواق مال تلك الدول للاستفادة من النمو المرتفع بها وتحقيق أرباح أفضل مما يمكن تحقيقه في البورصات المتطورة خلال السنوات القادمة.

وتعتبر أسواق المال في هونج كونج وسيلة ممتازة لأي مدير استثمار لصندوق استثمار يرغب في الاستثمار في الصين، كما أن العديد من الشركات في سنغافورة تستثمر في دول عديدة، ومنها فيتنام. وتعد (سنغافورة) صاحبة اقتصاد ناجح بين دول الأسواق الناشئة، إلا أنها تتسم ببطء معدل نمو أسواق المال بشكل نسبي. ولكن أسواق مال سنغافورة بها ميزة إمكانية دخول الاقتصاد الماليزي عن طريق الاستثمار في صناديق استثمار سنغافورة. فالباب إلى ماليزيا يكون عن طريق صناديق استثمار سنغافورة، أما الاقتصاد الماليزي فقد حقق منجزات كثيرة كبيرة خلال سنوات قليلة لاعتماده على الاستثمارات الأجنبية، حيث إن ٤١٪ من حجم

البورصة مفتوحة للأجانب، وواقع الاقتصاد الماليزى يشير فى ضوء ارتفاع أجور العمالة الماليزية إلى إمكانية تحقيق معدلات نمو مصحوبة بزيادة فى التضخم، وعجز الميزان التجارى، ونظراً للخصوصية التى تتميز بها كل دولة فإن البنك المركزى الماليزى يمارس نوعاً من التدخل فى سوق الصرف الأجنبى؛ ليحافظ على مستويات التضخم عند حدود آمنة، وفى محاولته هذه يحاول التخلص من السيولة الزائدة عن طريق الاقتراض المباشر أو بيع السندات أو غيرها من الأساليب. وتعتبر صناديق الاستثمار الماليزية وصناديق استثمار سنغافورة المدخل إلى أسواق المال الماليزية.

أما الاقتصاد التايوانى الذى يشهد انتعاشات كبيرة فإن صناديق الاستثمار فى ماليزيا وسنغافورة تعتبر الطريق إليه بالإضافة إلى صناديق الاستثمار الإنجليزية والأمريكية التى تصدر أوراقاً مالية تايوانية.

أما بالنسبة لإندونيسيا فقد حققت أسواق رأس المال بها نمواً رائعاً بنسبة ١١١٪ خلال عام ١٩٩٣ وحده، وفقاً للتقويم بالجنبة الإسترليني؛ نتيجة التدفقات من رؤوس الأموال الأجنبية، ومع وجود نمو اقتصادى قوى لن يقل عن ٨٪، فإن الاستثمار فى الأجل الطويل سيكون مرغوباً فيه. ولعل أهم صندوق استثمار بإندونيسيا هو الموجود فى جاوه من خلال شركة (ادنبره فاند).

أما سوق المال فى الفلبين فقد حقق نمواً عالياً جداً وملحوظاً تماماً خلال عام ١٩٩٣ وصل إلى نحو ١٣٤٪ مقومة بالإسترليني، وبالرغم من حالة الانتعاش القوى التى تشهدها أسواق مال الفلبين فإن حجم المعاملات فى السوق يتميز بالمغالاة وأنه مُقَوَّمُ بأكثر من قيمته - فيما يتشابه وأوضاع السوق المصرية الآن. وبالتالي فإن الوحدات التى تصدرها صناديق الاستثمار فى مانيلا معرضة لمخاطر انخفاض القيمة، وحالة الإنعاش فى الأسواق الفلبينية هى نتاج طبيعى لحرية الأسواق بها وإزالة القيود والرقابة على أسعار الصرف الأجنبى فى السبعينيات، وإزالة القيود على أسعار الفائدة فى بداية الثمانينيات إلا أنها تعاني من بطء معدلات النمو نتيجة تزايد أعباء المديونية وتراجع الاستثمارات الأجنبية.

أما بالنسبة لليونان فإن أسواق المال الناشئة بها تعد فرصة مغرية لأي مستثمر ، وأفضل وسيلة لدخول السوق اليونانية هو عن طريق صناديق الاستثمار الأوروبية المنشأة حديثاً للاستثمار فى الأسواق الناشئة . ويعد الاقتصاد اليوناني مهياً تماماً للحصول على فرص استثمارية مغرية فى ظل ما تم تحقيقه من سيطرة على معدلات التضخم والعجز الكبير فى الموازنة وتخفيض أسعار الفائدة، وكذلك فإن الإصدارات الجديدة من الأسهم من شأنها تقوية الأسواق بدرجة كبيرة. وتشير التوقعات إلى زيادة حجم التعامل بالسوق إلى نحو ٢٥ - ٣٦٪ خلال عام ١٩٩٥ .

وإذا انتقلنا إلى المكسيك - فسنجد أن أفضل سبل الاستثمار بها هو صندوق (أمريكا اللاتينية للاستثمار)، أما صندوق استثمار بيرو فإنه يعدُّ من أفضل صناديق الاستثمار فى بيرو أو فى دول أمريكا اللاتينية، وإن أسواق المال بها تعتبر هى الأكبر والأفضل فى هذا الجزء من العالم، ومن المتوقع أن تنمو بمعدل ٣٠٪ بعد اختيار تجربة الإصلاح الاقتصادى وتطبيق برنامج الخصخصة.

كما تعد شيلي إحدى ثمر دول أمريكا اللاتينية التى استطاعت أن تحتاز برنامج الإصلاح الاقتصادى بنجاح كبير، والاستثمار فى شيلي يشمر من خلال صندوق استثمار أمريكا اللاتينية، ونفس الحال بالنسبة للبرازيل التى يتم دخول أسواقها عن طريق صندوق استثمار أمريكا اللاتينية، وتتمتع البرازيل بوجود سوق مال قوى، وتعد من العشرة الدول الكبرى فى العالم من حيث الناتج المحلى الإجمالى . وبالرغم من وجود سوق مالى قوى ونشط بها فإنه عرضة للتذبذب اليومى فى حدود ١٠٪ لذلك فهى لا تناسب المستثمر الذى لا يريد المخاطر.

والأرجنتين أيضاً من الدول التى يمكن دخول أسواقها عن طريق صندوق استثمار أمريكا اللاتينية، حيث نفذت برنامجاً ناجحاً للإصلاح الاقتصادى استمر لمدة ثلاث سنوات وحقت وجود سوق مال قوى ونشط من المتوقع نموه بنسبة ٥٥٪ من خلال عام ١٩٩٥ .

وتعد الهند من أكبر الأسواق الصاعدة بعدما حققته من نجاح فى تحرير اقتصادها وتنفيذ برنامج الخصخصة، وقد أصبحت من أكبر الأسواق الناشئة بالنظر إلى عدد

الشركات المسجلة في بورصتها، كما أنها تمتلك خامس أكبر اقتصاد في العالم، وقد أنشأت شركة فلمينج صندوق استثمار خاص للاستثمار في الهند، وقد أصبحت الهند منذ بداية عام ١٩٩٤ إحدى الأسواق الأساسية للاستثمار.

وما من شك في أن صناعة صناديق الاستثمار في الأسواق الناشئة ستشهد انتعاشاً على المدى الطويل، وستشهد طلباً كبيراً عليها من المقيمين داخل دولها أو من العالم الخارجي، خاصة مع تنامي اقتصاديات دولها ونمو معدلات الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات الدخل للأفراد، ورغبة المستثمرين في الدول المتقدمة مثل أمريكا واليابان وأوروبا في تنويع محافظهم الاستثمارية. وقوة الاتجاه نحو الاستثمار عبر القارات واقتناص المؤسسات المالية في الدول الكبرى الفرص لتأسيس المزيد من صناديق الاستثمار للاستثمار في أسواق تلك الدول الصاعدة.

وبالرغم مما تعدُّ به الأسواق الناشئة من مكاسب رأسمالية كبيرة للمستثمرين تنطوي على مخاطر كبيرة، فهي معرضة للتقلبات الشديدة ارتفاعاً وانخفاضاً، وقد ظهر ذلك من التراجع الذي أصاب بورصة بولندا لتحقق عوائد بنسبة ٢٧٪ خلال عام ١٩٩٤ بعد ارتفاعها بنسبة كبيرة بلغت ٧٩٣٪ خلال العام ١٩٩٣ وتراجع أسواق تركيا لتحقق عوائد بنسبة ٦٢٪ خلال عام ١٩٩٤ بعد أن حققت عوائد بلغت ٤٠٣٪ خلال عام ١٩٩٣. ويدخل هذا التراجع الذي أصاب بعض الأسواق الناشئة في إطار تصحيح أوضاع تلك الأسواق التي أصبحت متضخمة بشكل كبير بسبب التدفق الهائل من الأموال الذي أصابها نتيجة تدفق رؤوس الأموال إليها بشكل كبير.

وإذا أردنا معرفة حجم ما دفعه المستثمرون (رؤوس أموال غربية) في مختلف أنحاء العالم إلى الأسواق الناشئة، فسنجده في عام ١٩٩٣ وحده نحو ٦١ مليار دولار بزيادة ٢٠٪ عن المستثمر عام ١٩٨٦، مما أدى إلى رفع أسعار الأسهم إلى مستويات الأرباح بنسبة تتراوح ما بين ٤٠٪ و ٥٠٪ خلال عام ١٩٩٣ وبداية عام ١٩٩٤، وقد استأثرت الأسواق الآسيوية بالنسبة الكبرى من هذه الأموال حيث صب فيها حوالي ٤٠ مليار دولار منها ١٣ مليار دولار إلى هونج كونج والصين فقط.

ونتيجة لعملية التصحيح التي تجرى فى الأسواق الناشئة فقد تراجع مؤشر أسعار الأسهم فى بورصات الأسواق الناشئة بنسبة ١٢٪ خلال الفترة من يناير إلى يوليو ١٩٩٤ مقابل ارتفاع حاد عن نفس الفترة من عام ١٩٩٣ بلغ ٧٥٪. ويرجع السبب فى جزء كبير منه إلى ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية خلال عام ١٩٩٤ الأمر الذى أدى إلى تراجع إقبال المستثمرين الأمريكيين عن دفع استثماراتهم إلى هذه الأسواق، وكذلك فإن استمرار حالة الكساد وبطء معدلات النمو الاقتصادى وانخفاض أسعار الفائدة وتزايد معدلات البطالة فى معظم الدول الصناعية الكبرى قد أدى إلى تراجع قدرة تلك الدول على جذب الاستثمارات، وقد أدى تراجع رموس الأموال الأجنبية عن التدفق للأسواق الناشئة إلى أثر سلبي نظراً لاعتماد تلك الأسواق على رموس الأموال الأجنبية بشكل أساسى، وبالطبع فإن إجراء أى زيادة جديدة فى أسعار الفائدة فى الولايات المتحدة الأمريكية سيكون تهديداً مباشراً للأسواق الناشئة، حيث سينسحب المستثمرون الأجانب من تلك الأسواق مع أى زيادة فى أسعار الفائدة، وبالرغم من المخاطر التى يمكن أن تعرض لها الأسواق الناشئة وحالة التراجع النسبى التى أصابها فى النصف الأول من عام ١٩٩٤، - فإن ذلك لن يؤثر سلباً على مستقبلها نظراً لمعدلات النمو الاقتصادى لتلك الدول والتى تنمو بمعدلات أسرع وأعلى من الدول الصناعية الكبرى. مما يعنى أن أسعار الأسهم بها سترتفع بشكل أسرع وأعلى مما يمثل عنصر إغراء قوى للاستثمار الأجنبى. ومعظم أسواق المال الناشئة تكون أسعار الأسهم بها مقومة بأعلى من قيمتها، ومسألة التراجع والتصحيح مرحلة طبيعية يجب أن تمر بها، ويحدث هذا فى سوق الأوراق المالية فى مصر منذ بداية عام ١٩٩٤ حيث اتسمت أسعار الأسهم بالارتفاع الحاد ومعظمها مقوم بأعلى من قيمته، ومن المتوقع أن تشهد سوق المال المصرية حالة التصحيح فى النصف الثانى من عام ١٩٩٥، أما أسواق مثل اليونان والبرتغال فقد حدث بها تراجع فى عام ١٩٩٤ ووقعت ضحية الانهيار الذى انتشر فى تلك الأسواق، فنجد أن المؤشرات التى وضعها مورجان ستانلى والخاصة بحركة رموس الأموال العالمية، أن تلك

المؤشرات انخفضت بالنسبة لليونان ١٨٪ والبرتغال ١٩٪ بالعملات المحلية بكل دولة منهما

أما بالنسبة لبورصة إندونيسيا فقد انخفضت بمعدل ١٣٪ خلال التسعة الشهور الأولى من عام ١٩٩٤ بعد الارتفاع الحاد الذى وصلت إليه فى يناير ١٩٩٤ والذى وصل إلى ٦١٢,٨٩ نقطة، نتيجة الأداء المرتفع لعام ١٩٩٣ حيث وصلت الأرباح بها إلى ١١٥٪، وهذا وضع طبيعى أن يحدث انخفاض، ولكنه لحسن الحظ لم يصل إلى درجة الانهيار، وقد ساعد على ذلك معدل النمو الاقتصادى المرتفع خلال عام ١٩٩٤ حيث بلغ الـ G. D. P نحو ٦,٧٠٪، بالإضافة إلى الأرباح من البترول وانخفاض معدل التضخم إلا أن كل ذلك لن يؤدى إلى نهوض بورصة جاكارتا من كبوتها سريعاً نتيجة احتمالات رفع أسعار الفائدة التى قد تقلل من فرص الانتعاش السريع.

ونظراً لما حققته صناديق استثمار الأسواق الناشئة فإن دولة مثل السعودية والتى تعتبر الدولة العربية الأكثر تفوقاً فى مجال صناديق الاستثمار قد أسست أخيراً صندوق الأسهم لجنوب شرق آسيا لدى البنك الأهلى التجارى والذى يتيح فرصة الاشتراك فى أسواق الأسهم لجنوب شرق آسيا (ماعداء اليابان . . ، والحد الأدنى للاشتراك فى هذا الصندوق هو خمسة آلاف دولار أمريكى، على أن تكون الاشتراكات اللاحقة بمعدل ألفى دولار أمريكى على الأقل . وفى حالة عدم توافر الحد الأدنى يحق للمدير استرداد الوحدات حسب قيمتها الجارية وإنهاء حساب المستثمر، العوائد فى هذه الصندوق متغيرة وقابلة للتغير وحسب حركة الأسهم فى الأسواق العالمية.

الفصل الثالث

مدير الاستثمار مسمى جديد في سوق المال المصري

مدير الاستثمار

مسمى جديد فى سوق المال المصرى

استحدث قانون سوق المال الجديد ٩٥ لسنة ١٩٩٢ نشاطاً جديداً على سوق المال المصرى، وهو ما يسمى مدير الاستثمار.

قد يتبادر إلى ذهن البعض أن مدير الاستثمار هو شخص يقوم بدور مدير الاستثمار لصناديق الاستثمار، ولكن هذا اعتقاد خاطئ؛ فمدير الاستثمار هذا هو الجهة ذات الخبرة فى إدارة صناديق الاستثمار، سواء كانت شركة مساهمة مصرية، أو جهة أجنبية متخصصة كأحد البنوك الأجنبية أو شركات الإدارة الأجنبية المتخصصة فى إدارة الصناديق التى يتعاقد معها صندوق الاستثمار لإدارة نشاطه بالكامل، ويعهد إليها بكل ما يخص نشاط الصندوق.

أهم الشروط الواجب توافرها فى مدير الاستثمار

١ - أن يكون شركة مساهمة مصرية، وألا يقل المدفوع من رأسمالها عن مليون جنيه أو جهة أجنبية متخصصة وفقاً لما يحدده البنك المنشئ لصندوق الاستثمار بالاتفاق مع هيئة سوق المال.

٢ - توافر الخبرة والكفاءة والمهارة العالية لإدارة نشاط صناديق الاستثمار.

٣ - أن يكون حسن السمعة، وألا يكون المدير الممثل مدير استثمار سواء المصرى أو الأجنبى، وألا يكون أعضاء الجهاز العاملون معه قد تم فصلهم تأديبياً من الخدمة أو منعهم من مزاولة مهنة السمسرة أو أية مهنة حرة، وألا يكون قد

تعرض أحدهم للحكم عليه بعقوبة جنائية أو جنحة فى أية جريمة تمس الشرف أو الأخلاق أو الأمانة، أو بأية عقوبة مقيدة للحرية فى إحدى الجرائم المنصوص عليها فى قوانين الشركات أو التجارة أو سوق رأس المال أو حكم بإشهار الإفلاس.

ومضمون هذا الشرط هو نظافة تاريخ مدير الاستثمار وجميع العاملين معه وخلوه من كافة الأحكام التأديبية.

٤ - أداء تأمين تحدد قيمته وقواعده من مجلس إدارة هيئة سوق المال.

مخاطر وجود مدير استثمار أجنبى بلا شريك مصرى

ونرى من الشروط التى اشترطها المشرع لتوافر فى مدير الاستثمار أنه قد اشترط أن تدفع الشركة المساهمة المصرية التى تقوم بدور مدير الاستثمار مالا يقل عن مليون جنيه نقداً كرأسمال مدفوع مع أنه لم يحدد القيمة التى تدفعها الجهة الأجنبية كرأسمال مدفوع، كما يؤخذ على هذه الشروط أنها تركت الحرية الكاملة للجهة الأجنبية لتقوم بدور مدير الاستثمار دون شريك مصرى، وهذا قد يؤدى لعدم نمو الخبرات المحلية المصرية الكافية فى هذا المجال، وبالتالي استئصال وتعظيم دور الجهات الأجنبية (منفردة) فى إدارة صناديق الاستثمار التى تتعامل فى تدوير محافظ الأوراق المالية لبنوك مصرية وشركات تأمين مصرية، وبالتالي وجود مجال التواطؤ بين الجهة الأجنبية مدير الاستثمار وبين أية جهة أخرى للحصول على مصالح ما، وليس لصالح الاقتصاد المصرى أو حتى مصلحة البنك المؤسس لصندوق الاستثمار أو حتى صالح العملاء.

ومن ثم فقد كان من المفضل أن يكون هذا البند من القانون أكثر وضوحاً بأن تقوم جهة أجنبية بالاشتراك مع جهة مصرية بإدارة صناديق الاستثمار، وذلك للاستفادة من عملية نقل الخبرة التى نحتاج إليها الآن وليس فى الزمن البعيد، وكذلك لحماية المصالح القومية من قيام مدير الاستثمار الأجنبى بالتلاعب بسوق رأس المال فى مصر.

استقلالية مدير الاستثمار

أن طبيعة عمل مدير الاستثمار تتطلب استقلاليته التامة عن الجهة التي تؤسس صندوق الاستثمار وعن صندوق الاستثمار نفسه حتى يمكن القيام بعمله بشكل مستقل تماماً بلا أى تدخل أو ضغوط من أية أطراف.

وقد كفل قانون سوق رأس المال هذه الاستقلالية لمدير الاستثمار بأن يكون له شخصية اعتبارية مستقلة كشركة للإدارة. ويكون ملتزماً بكافة الأصول المتعارف عليها كشركة مساهمة كأن يكون له مجلس إدارة - ميزانية سنوية - وتقارير حسابات.. وغيرها ويتم قيده فى هيئة سوق المال فى سجل خاص معد لهذا الغرض.

الترخيص لمدير الاستثمار بمباشرة العمل

من المهم حتى يتم قيد مدير الاستثمار لدى هيئة سوق المال ليأخذ ترخيص مباشرة عمله فى إدارة صندوق الاستثمار أن يقدم بياناً معتمداً بالأنشطة السابقة له، ويجب أن يتضمن أنه قام بإدارة نشاط يتفق ونشاط إدارة صناديق الاستثمار ومدى خبرته حتى تطمئن الجهات الرسمية على حسن إدارة صندوق الاستثمار ولا تترك الفرصة لأى مغامرین بدخول المهنة، وكذلك يتم تقديم بيان بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين وخبراتهم وعناوينهم وعقد الشركة (شركة الإدارة) ونظامها الأساسى، مع سداد الرسم المقرر للترخيص. وهذا ليس معناه أن تأخذ شركة الإدارة الموافقة بمجرد تقديم المستندات المطلوبة. بل إنه من حق هيئة سوق المال أن ترفض منح الترخيص إذا لم تقتنع بمصداقية المستندات المقدمة وعدم كفايتها، كأن يكون بيان خبرة مدير الاستثمار غير واضح به أنه قام بإدارة نشاط مشابه لنشاط صناديق الاستثمار، أو إدارة محافظ الأوراق المالية. وذلك تجنباً لأى هدر يحدث فى أموال المدخرين المستثمرة فى صندوق الاستثمار، ولنا عظة فيما حدث فى مأساة شركات توظيف الأموال.

أهمية دور مدير الاستثمار

يرجع نجاح أداء صناديق الاستثمار تماماً إلى مهارة وخبرة مدير الاستثمار

فالإدارة الممتازة للقائمين على الصندوق شيء أساسى . وعادة ما يقارن المستثمر أداء صناديق الاستثمار ويظهر دائماً أن تميز الإدارة وراء تميز الأداء، بالرغم من أن هناك من يرجع حسن أداء الصناديق فى بعض الحالات إلى كفاءة الأسواق وقوتها . - فإن خبرة مدير الاستثمار ومهارته عليها عامل كبير فى التعامل فى أصول الصندوق للحصول على أفضل ربحية فى الوقت المناسب . و شراء الأصول وبيعها وإعادة شرائها فى الوقت المناسب، وإجادة قراءة الأسواق، والقدرة على توقع أسعار الفائدة، وتذبذب العملات وإسداء النصيح للمدخرين المستثمرين، فإن المهم أن يعمل مدير الاستثمار على تحقيق أهداف الصندوق وتحقيق أهداف المدخرين، وهذا يتطلب مدى واسعاً من العمليات المعقدة التى تتطلب خبرة واسعة فى إدارة محافظ الأوراق المالية والقدرة على فهم الأسواق، والقدرة على تحقيق التوازن بين العائد ودرجة المخاطر المحققة، ويجب أن يكون مدير الاستثمار لديه خبرة التعامل مع البورصات وبيوت السمسة والأساليب التكنولوجية الحديثة التى يدار بها العمل، ويجب على فريق الخبراء الذين يعملون فى الشركة مدير الاستثمار أو ما يسمى بشركة الإدارة الدراية والمعرفة التامة والخبرة العملية فى التعامل فى أدوات السوق النقدية وسوق رأس المال على السواء . فتشكيلة محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار إما أنها تعتمد على الأوراق المالية لسوق الأوراق المالية من أسهم وسندات بأنواعها المختلفة، أو أنها تعتمد على الأوراق المالية للسوق النقدية من شهادات ادخار وشهادات إيداع وأذون خزانة مع مراقبة تامة لتحركات أسعار الفائدة وتوقعاتها المستقبلية، وإما أن تكون محفظة الأوراق المالية خليطاً أو ما يسمى بتشكيلة الأوراق المالية لسوق النقد وسوق رأس المال . وكذلك أثر تحركات أسعار الفائدة، وتوقع معدلات التضخم وتأثيرها على أسعار السندات والأسهم، وبالتالي تحديد درجة المخاطر التى تتعرض لها استثمارات أصول الصندوق والتى تعكس بدورها على استثمارات المدخر نفسه . فكفاءة مدير الاستثمار وخبرته الحقيقية عنصر فعال وأساسى لنجاح الصناديق . والدليل على ذلك ما يحدث إذا كان مدير الاستثمار سيئ الأداء، وليس لديه الخبرة الكافية لإدارة الاستثمارات واتخاذ القرار المناسب فى الوقت المناسب فى ظل أسواق قوية

ونشطة ومبشرة، بالتأكيد يعكس هذا بالفشل على أداء صندوق الاستثمار وضياح
مدخرات الأفراد.

المحاذير والضمانات لأداء مدير الاستثمار فى مصر

بالتأكيد أن وضع مدير الاستثمار فى مصر مختلف عن مدير الاستثمار فى دول
متقدمة مارست هذا العمل منذ أجيال طويلة واكتسبت الخبرات وطورت الأداء،
ونظرا للمخاوف التى تكتنف عملية إدارة أموال الصناديق من خلال بيت خبرة،
فقد حرص المشرع المصرى على حماية أموال المدخرين بكافة السبل والأساليب
حتى لا تتعرض تجربة صناديق الاستثمار لأى نوع من التلاعب ينجم عنه كارثة
تشابه ما نجم عن ضياح أموال المدخرين فى شركات توظيف الأموال؛ ولذلك
فهناك عدد من المحاذير تحيط بعمل مدير الاستثمار تشابه فى جوهرها مع غيرها مما
يحكم عمل مدير الاستثمار أو شركات الإدارة فى الدول المتقدمة، ويحمل بعض
تلك الأحكام أو المحاذير شبهة التشدد نظراً للطبيعة الخاصة التى تتسم بها أسواق
الدول النامية ومنها مصر.

ومن أهم تلك المحاذير ما يلى:

- منع القانون مدير الاستثمار القيام بكافة الأعمال المحظور على صندوق
الاستثمار القيام بها، وخاصة عمليات المضاربة فى المعادن والعملات؛ لأنها ذات
مخاطر عالية فى السوق المصرية، بالإضافة إلى أن الشريحة الكبيرة من عملاء
صندوق الاستثمار ستكون من فئة صغار المدخرين التى لا تحتل مدخراتها الصغيرة
هذا النوع من المخاطر، وكذلك عدم التعامل فى القيمة المنقولة إلا بإذن خاص من
هيئة سوق المال.

- عدم قيام مدير الاستثمار بالحصول لمديره أو العاملين لديه على أى مكسب أو
ميزة من العمليات التى يجرىها أو أن تكون له أية مصلحة من أى نوع مع الشركات
التي يتعامل على أوراقها المالية لحساب الصندوق الذى يديره، وذلك حتى لا يؤدى
تعارض مصالح شركة الإدارة مع مصالح الصندوق أو المدخرين.

- عدم قيام مدير الاستثمار أو العاملين لديه بشراء وثائق استثمار للصناديق التي يقوم على إدارتها، أو استثمار أموال الصندوق في وثائق صندوق آخر يقوم على إدارته، وذلك لضمان حيطة مدير الاستثمار أو إجراء أو اختلاق أية عمليات بهدف زيادة عملات السمسرة أو غير ذلك من المصروفات والأتعاب، وذلك لحماية أموال المستثمرين، وضمان عدم انحراف مدير الاستثمار واستغلاله لخدمة مآرب خاصة تؤثر على أداء الصندوق.

- عدم قيام صندوق الاستثمار بالاقتراض من الغير ما لم يسمح له عقد الإدارة بذلك.

- عدم قيام مدير الاستثمار بشراء أوراق مالية غير مقيدة ببورصة الأوراق المالية في مصر فيما عدا الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية لشركات قطاع الأعمال العام، أو أن يشتري أوراقاً مالية غير مقيدة ببورصة الأوراق بالخارج أو مقيدة في بورصة غير خاضعة لإشراف سلطة رقابية حكومية بالخارج.

- عدم إذاعة أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة أو غير كاملة، أو حجب معلومات أو بيانات هامة، حتى يتمكن المدخرون من اتخاذ قرارات سليمة غير مضللة.

ونتيجة تلك المحاذير على أداء مدير الاستثمار للتأكيد على أن دوره هو حماية مصالح الصندوق في كل تصرف أو إجراء، وذلك للتحوط لأخطار السوق وتنوع أوجه الاستثمار وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين في الصندوق أو المتعاملين معه.

فريق العمل في شركة الإدارة، (مدير الاستثمار)

تحتاج شركة الإدارة التي تقوم على إدارة صناديق الاستثمار إلى فريق عمل متخصص يضم خبراء في أسواق الأسهم والسندات والعملات الرئيسية والمعادن والعقود الآجلة وأدوات سوق النقد وغيرها من الخبرات الفنية التي تتعلق بإدارة الأسواق، ويمكن أن تتحد بعض الخبرات الأساسية الواجب توافرها لدى العاملين بشركة الإدارة كما يلي:

- خبير اقتصادى .

- خبير فى التخطيط الاستراتيجى .

- محلل فنى للأوراق المالية وأسعار الفائلة وحركة الأسواق .

- خبير فنى لإدارة شبكات وأجهزة الكمبيوتر وشبكات الاتصال .

- خبير فى التسويق .

وتقوم شركة الإدارة بتقدير وتحديد كل ما يتعلق بالاهداف المطلوب تحقيقها بالنسبة لصندوق الاستثمار الذى تعمل على إدارته وأسلوب العمل به .

تهتم شركة الإدارة عادة بتوظيف باحثين اقتصاديين لدراسة اتجاهات الاقتصاد المحلى والدولى، والأسواق المحلية والدولية فى هيكلها التنظيمى، وذلك لتزويد الشركة بالمعلومات اللازمة، وتوجيه النصيح والملاحظات على السوق، وتقترح بعض الشركات أن يتم ذلك التوظيف فى هيكلها فى العقد الأساسى بواسطة مستشار الاستثمار، وهناك طريقة أخرى لتوفير مد صندوق الاستثمار بالبحوث والاستشارات والنصائح الكافية، وهى تدعيم الصندوق بوكالة للأبحاث بالاشتراك مع آخرين (صناديق أخرى) وعلى سبيل المثال فلنأخذ أن TRI-Continental فى أمريكا لديها مجموعة من ضمن صناديق الاستثمار تجب هذا الأسلوب مناسباً لها .

إطار عمل مدير الاستثمار (الخبرة الأمريكية)

من واقع الخبرة الأمريكية فى صناديق الاستثمار هناك العديد من الخدمات التى تقوم بها شركة الإدارة - الشركة مدير الاستثمار - لإدارة جميع الموجودات بمحفظة الأوراق المالية لصندوق الاستثمار، ومن حق مدير الاستثمار القيام بنفس الخدمات لصناديق استثمار أخرى .

وتتلخص أهم الخدمات التى يقوم بها مدير الاستثمار فيما يلى :

١ - تحت إشراف ورقابة مجلس إدارة الصندوق يقدم «مدير الاستثمار» التسهيلات والمعدات والموظفين المسئولين عن تنفيذ خدماته الواردة بالعقد والمتعلقة

بكافة الأوراق المالية المودعة فى كل محافظة وبشرط ألا تكون هذه الخدمات فى العقود الأخرى التى أبرمتها الشركة مع الأطراف الأخرى.

٢ - مسئولية المدير محددة كما يلي:

- المساهمة الدورية فى تحديث نشرة الاكتتاب ونشرة المعلومات الإضافية وتجميع المعلومات مع المساهمة فى إعداد وطبع التقارير المعدة عن المحافظة والمساهمين وخلافه سواء سنوياً أو نصف سنوياً.

- تحديد صافى قيمة السهم فى كل يوم عمل.

- احتساب المصروفات والعائد والأرباح الرأسمالية لكل محافظة.

- سداد المصروفات المتعلقة بالحفاظ على مكاتب الشركة فى أى مكان والترتيب لقيام الشركة بسداد كافة المصروفات المتعلقة بمحافظ الأوراق المالية.

- تحديد الجهة القضائية بعد التشاور مع المجلس القانونى للشركة التى يتم تسجيل الأسهم المعروضة للبيع فيها، وكذلك تأهيلها للبيع والحفاظ على ذلك.

- إعداد المذكرة المالية الربع سنوية للمحافظة وإعداد التقارير المتعلقة بعمل الشركة وكل محافظة، وذلك عند طلب أعضاء مجلس إدارة الصندوق.

- تقديم الخدمات المحاسبية والقانونية.

٣ - يقدم الخدمات التالية للمساهمين الذين يملكون بحد أدنى ٥٠٠ ألف دولار.

- تقديم التسهيلات الخاصة باستلام أوامر الشراء والاسترداد.

- إعداد وإرسال والإشراف على التعزيزات الخاصة بأوامر الشراء والاسترداد.

- تقديم بيانات عن الكوبونات الخاصة بعمليات الشراء والاسترداد.

- الإشراف على تنفيذ عقدى الأمانة ووكيل التحويل.

Custody agreement-transfer agency agreement

- توفير البيانات الخاصة بكل محفظة من المساهمين .
- الإشراف على الخدمات الخاصة بالحفاظ وتقوية العلاقة بين المحفظة والمساهمين فيها .
- التأكد من توافر العمالة اللازمة لتحويل طلبات الاسترداد إلى وكيل التحويل بأقصى سرعة ممكنة .
- التأكد من توافر العمالة اللازمة لتحويل الطلبات لشراء الأسهم إلى وكيل التحويل بأقصى سرعة ممكنة .
- إعداد تقارير منتظمة (دورية) للاستخدام الداخلي وتوزيعها على أعضاء مجلس إدارة الصندوق بخصوص نشاط المساهمين .
- الرد على استفسارات المساهمين الواردة للصندوق .
- الرقابة على استمرارية الدفاتر والسجلات المطلوبة بموجب عقدي الأمانة ووكيل التحويل .

Custody agreement-transfer agency agreement

مجموعة الأنشطة والخدمات الأخرى التي يقدمها مدير الاستثمار

- وهناك مجموعة رئيسية من الأعباء التي تقوم بها الشركة مدير الاستثمار بخلاف إدارة محافظ الأوراق المالية، وهذه الأعباء أو الوظائف متمثلة فيما يلي:
- ١ - دراسات أعمال الشركات المطروحة أسهمها للبيع وتحليل ميزانيتها وموقفها المالي ومتابعة نموها .
- ٢ - دراسة اتجاهات الصناعة .
- ٣ - كافة أعمال الإدارة .
- ٤ - تكييف وتمهيد السوق والقيام بكافة الدراسات التسويقية .
- ٥ - إعداد مواد التدريب ومتطلباته .

- ٦ - إعداد وتجهيز لوائح التعليمات الخاصة بأداء الصندوق.
- ٧ - القيام بكافة النواحي التعاقدية مع الوكلاء الذين سيحتاج عمل الصندوق إليهم (كالمستشار القانوني، والمحاسب، ووكلاء الإعلان . . إلخ).
- ٨ - الإشراف على شبكات الكمبيوتر التى ترتبط شركة الإدارة بالصندوق، والبنك الكفيل، والبورصة.
- ٩ - إعداد الصندوق فى مرحلة ما قبل التشغيل.
- ١٠ - تنسيق الأعمال مع مانحي الخدمات مثل عمليات الحفظ والتسجيل ومراقبي الحسابات، والمستشار القانوني ووكالات الإعلان.
- ١١ - تدريب العاملين فى شبكات التوزيع (فروع البنوك) على الإعداد.
- ١٢ - القيام بعمليات التقييم فى حالة تصفية الصندوق.
- ١٣ - تقديم المشورة الفنية للمدخرين والمستثمرين فى اختيار نوعية الأوراق المالية التى تناسب مع احتياجاتهم، وفقاً للمدى الزمنى المرغوب فيه للعمل ودرجة المخاطر التى يمكن تحملها ودرجة الربحية التى يرغب فيها.

القرارات المحددة للسياسة الاستثمارية لصندوق الاستثمار

تعتبر السياسة الاستثمارية لصندوق الاستثمار مسئولية مدير الاستثمار تماماً، وعليها يتوقف نجاح أو فشل الصندوق. وتختلف السياسة الاستثمارية التى تنتهجها شركات الإدارة لإدارة الصناديق من دولة لأخرى وفقاً للأحكام القانونية والقوانين والتشريعات التى تحكم صناديق الاستثمار وكل ما يتعلق بها.

وعادة تقوم شركة الإدارة بالاتفاق على السياسة المقبولة الممكن تنفيذها لتحقيق أهداف الصندوق وأهداف جمهور العملاء.

وهناك ثلاثة قرارات أساسية يجب أن تقوم بها شركة الإدارة لوضع السياسة الاستثمارية لها وهى:

تحديد درجة المخاطر من البداية

أولاً - يجب أن يقرر مدير الاستثمار ما يريد وأهدافه على نحو دقيق، وماذا يرغب في الاستثمار فيه بشكل جوهري، هل مثلاً يتم الاستثمار بمجموعة كبيرة من الأسهم التي تعتبر ذات مخاطر عالية وعرضة لتقلبات السوق، أم أن يتم الاستثمار بشكل هادئ في سندات وأذن خزانة، أم أن الاستثمار يكون متنوعاً، بحيث تكون محفظة صندوق الاستثمار تشكيلة من الأسهم والسندات والأوعية الادخارية البنكية؟ وبالتالي تتحدد درجة المخاطر من البداية، حتى تكون واضحة للعميل أو حامل وثائق الاستثمار، ويختار هو الآخر ويقرر على أساس درجة المخاطرة وتنوعها الاستثمار في أوراق الصندوق أم لا، عادة فإن صناديق الاستثمار المتنوعة الأوراق أو المتوازنة هي الأنسب. وبالتالي فهنا يكمن مجال اختيار السياسة الاستثمارية ما بين متحفظة تجاه المخاطر تهدف إلى تحقيق الأمان والاستقرار. في ظل دخل منتظم وبين سياسة هجومية تهدف إلى تحقيق أعلى ربحية رأسمالية داخل مجال من المخاطر المرتفعة وسياسة متوازنة تهدف إلى تحقيق ربحية مناسبة في درجة مقبولة من المخاطر.

اختيار التخصص

ثانياً - القرار الثاني يأتي بعد اختيار درجة المخاطر ونوعية الأوراق التي سيتم التعامل عليها وهو اختيار التخصص الذي سيمارسه الصندوق، فالوظيفة الرئيسية للصندوق الـ Major Function هي الاستثمار والمضاربة في الأسهم العادية وأن تكون أولويتها متاحة في السوق. والآن، هل هناك إمكانية للتخصص؟ أم هل يحصل صندوق الاستثمار العادي المتنوع بوجه خاص على ما يستمد من صندوق استثمار الصناعات المتخصصة والتي يكون الاستثمار فيها من نوعية واحدة من الصناعات وتكون وظيفة الإدارة وضع حدود لاختيار الأسهم التي تكون متاحة للاحتفاظ بها كأحد مصادر صندوق الاستثمار مثل (أسهم البترول) و (أسهم الحديد والصلب) و (أسهم الكيماويات) وغيرها. عادة لا يتم التخصص للصناديق إلا بعد مرحلة متقدمة، ولكن في دولة مارالت صناديق الاستثمار بالنسبة لها في المهد من الصعب أن تقدم على تلك الخطوة إلا بعد نجاح صناديق الاستثمار العادية الأساسية.

اختيار الأهداف

ثالثاً - ويعتبر القرار الثالث لصنع السياسة الاستثمارية لصندوق الاستثمار هو التمكن من اختيار الأهداف كما يلي:

١ - تحديد من سيقوم بعملية الدراسات والبحوث الاقتصادية والتسويقية لاكتساب السوق والحصول على عوائد من توقعات الربحية: هل سيقوم بها فريق العمل فى الصندوق أم سيتم اللجوء إلى جهة أخرى للقيام بتلك الدراسات؟

٢ - تحديد نوعية الاستثمارات والعوائد الاقتصادية، وكيفية العروض التى تكفل الاستقرار وصرف الدخول والتوزيعات والعوائد على حاملى وثائق الاستثمار.

٣ - هل من المفضل أن تكون السياسة الاستثمارية واحدة للاختيار وحيازة الأسهم حتى يتم تطوير الصندوق ثم تتعدد السياسات؟

٤ - هل من المفضل تقديم العروض للمستثمرين شاملة ودائع بنكية أم أسهماً، أم سندات فقط أو أسهماً وسندات معاً؟

٥ - درجة السيولة التى يجب توفيرها لمواجهة طلبات الاسترداد.

٦ - أسلوب تقييم الأوراق المالية وفترتها الزمنية وفقاً لطبيعة سوق رأس المال (يومية، أسبوعية).

٧ - تحديد أجل صندوق الاستثمار (عمره الزمنى) وفقاً للقوانين المحددة للسياسة الاستثمارية المتبعة.

كل هذه النقاط يتم إثارتها لوضع السياسة الاستثمارية، فالسياسة الاستثمارية لصندوق الاستثمار ليست ثابتة ومحددة، ولكنها قابلة للتغيير والتعديل مع تطور أداء الصندوق وتغير وتغير رغبات واتجاهات المستثمرين.

اعتبارات اختيار المستثمر لصندوق الاستثمار المناسب

ينبغي على المدخر أو المستثمر قبل القيام بالتعامل مع صندوق استثمار محدد أن يطرح على نفسه بعض الأسئلة ويجيب عنها، ومن أهمها.

- ١ - ما هو هدفه من الاستثمار؟
- ٢ - ما مدى قدرته على تحمل المخاطر؟
- ٣ - ما نوعية الأرباح التي يرغب فيها؟
- ٤ - ما درجة السيولة التي يرغب فيها؟
- ٥ - هل يختار هذا الصندوق لاعتقاده أن كفاءة مدير الاستثمار في التعامل مع الأسواق أفضل؟
- ٦ - ما هي الفترة الزمنية التي يرغب فيها للاستثمار؟

فلا توجد محفظة استثمارية تناسب كل فئات المدخرين والمستثمرين، وبالتالي فالعملية الانتقائية التي يقوم بها المستثمر بمساعدة مدير الاستثمار تكفل له الاختيار الأمثل لاختيار أوجه استثماراته والصندوق المناسب.

فمثلا على المستثمر أن يحدد بدقة هدفه من الاستثمار: هل هو الحصول على عائد مرتفع أم عائد مستقر أم تنمية رأس المال؟

ومن هنا يمكنه الإجابة عن درجة المخاطر التي يكون على استعداد لتقبلها، فإذا كان يرغب في عائد مرتفع فستزيد درجة تقبله للمخاطرة، ويتجه إلى صناديق الاستثمار التي يعتمد أسلوب إدارتها على العمليات التي تحقق ربحية عالية مع مخاطر عالية، ومعظم تلك الصناديق تعتمد إدارتها على المضاربة. وتلك النوعية من الصناديق تحتاج إلى وجود مدير استثمار محترف لديه قدرة عالية على إدارة محافظ الأوراق المالية.

أما بالنسبة لدرجة السيولة التي يرغب فيها العميل فإن هذا العنصر يمكن أن يوجه اختيارات العميل إلى نوع الصناديق التي تحقق له درجة عالية من السيولة كالصناديق النقدية التي تحتوي معظم مكوناتها على أدوات سوق النقد، وكذلك بعض الصناديق المفتوحة التي تكفل للعميل سرعة استرداد قيمة الوثيقة بمجرد طلبها دون خسائر في القيمة الرأسمالية كما يحدث في بيع الأسهم فجأة وقد يكون سعرها منخفضا.

وهناك الكثير من العملاء ينظرون إلى أداء الصناديق من خلال تقييمهم لمدير الاستثمار، فالبعض يتجه إلى صندوق استثمار معين لاعتقاده أن نجاح الصندوق نتيجة أسلوب الإدارة وليس لعوامل السوق، وبالتالي فإن العميل فى تلك الحالة يتأكد من وجود مدير الاستثمار الذى ارتفعت قيمة وثائق الصندوق أو الوحدات التى يصدرها أثناء إدارته. ومن هنا فإن البعض يختار مدير الاستثمار قبل اختيار الصندوق نفسه.

أما بالنسبة للفترة الزمنية التى يرغب المستثمر فيها لاستثمار مدخراته، فإن هناك بعض المستثمرين يرغب فى ربح رأسمالى سريع، والبعض الآخر ينظر إلى الاستثمار فى الأسهم والعقارات والاستثمار فى الشركات العامة التى تحولت إلى الملكية الخاصة من خلال عمليات الخصخصة على أساس أنها استثمارات متوسطة وطويلة الأجل.

كما أن هناك بعض المستثمرين ذوى الخبرة الواسعة فى مجالات الاستثمار، وهم فى تلك الحالة يقومون بتوزيع استثماراتهم بين صناديق متنوعة الأهداف ومتنوعة الأوراق، أو قد يتخصص كل صندوق فى عمل معين مثل صندوق الدولار قصير الأجل أو صندوق الإستراتيجى أو صندوق الاستثمار متعدد العملات الذى صمم خصيصاً للمستثمرين الذين يرغبون فى تنوع عملة الاستثمار بجانب الاحتفاظ بدرجة عالية من السيولة والربحية، وهناك أيضاً صناديق المتاجرة العالمية ذات الاستثمارات قصيرة الأجل بالدولار والتى تهدف إلى إتاحة الفرصة للمشاركة فى نتائج الصفقات التجارية والتى تتم وفقاً لمبدأ المراهبة، حيث يتم البحث عن الشركات التى ترغب فى بيع بضائع معينة والشركات التى ترغب فى شراء تلك النوعية من البضائع ويعمل الصندوق على التقاء العرض بالطلب بسعر أعلى، على أن يتم الدفع فى وقت لاحق يتم الاتفاق عليه، وبإضافة الربح الناتج عن تلك العمليات إلى أصول الصندوق تحدث الزيادة فى نصيب ربحية كل مستثمر.

وهناك مستثمرون يرغبون فى استثمار أموالهم فى صناديق استثمار تستثمر أصولها فى أسواق جغرافية معينة. كصناديق الاستثمار فى أسواق الدول النامية

بهدف توفير فرص استثمار ممتازة للمستثمرين لتنمية رؤوس أموالهم على المدى المتوسط والطويل في محفظة استثمارية متوازنة ومتنوعة، كالصندوق الذي يطرحه البنك السعودي الفرنسي والذي يطرح فرص الاستثمار في أسواق ٢٥ دولة موزعة على ٤ قارات.

الفصل الرابع

كيف تدار صناديق الاستثمار؟

كيف تدار صناديق الاستثمار؟

إدارة صناديق الاستثمار عملية مكلفة، وهذا يجعل حجم الأموال المتاحة للصندوق من العوامل الحاسمة لقيام ونجاح صناديق الاستثمار، وشركات الإدارة أو مدير الاستثمار - كما سبق أن ذكرنا - حددها قانون سوق رأس المال في مصر بأنها شركة مستقلة ذات شخصية معنوية تقوم بإدارة محفظة الأوراق المالية للصندوق الاستثمار، حيث إن القانون يحظر على البنك المؤسس إدارة الصندوق أو محفظة الأوراق المالية به، ويصدر صندوق الاستثمار مقابل الأموال التي يقوم بتجميعها من المدخرين وثائق استثمار، وهي أحد أنواع الأوراق المالية المستحقة في سوق الأوراق المالية في مصر.

وإذا أردنا أن نتحدث هنا عن كيفية إدارة صناديق الاستثمار فإننا سنعرض الخطوط العريضة التي تتبع في عملية الإدارة، حيث إن عملية إدارة الصناديق تختلف من شركة إدارة (مدير استثمار) لأخرى، وفقاً للسياسة الاستثمارية التي تضمها شركة الإدارة التي تدير شركة الاستثمار، وما من شك أن السياسة الاستثمارية وأسلوب إدارة الصناديق مترابطان تماماً.

فإذا كانت السياسة الاستثمارية تتسم بالتحفظ تجاه المخاطر الاستثمارية ومخاطر تقلبات الأسعار والسوق بوجه عام للحصول على دخل منتظم في المدى الطويل فإن ذلك ينعكس على أسلوب إدارة الصناديق، أما إذا كانت السياسة المتبعة تهدف إلى تحقيق ربح رأسمالي من فروق أسعار بيع وشراء الأسهم نتيجة تقلبات الأسعار فإن ذلك يحمل في طياته قدراً عالياً من المخاطر، وبالطبع فإنه ينعكس على أسلوب إدارة الصناديق، وهناك الكثير من المستثمرين الذين يرغبون في هذا النوع

من المخاطرة لتحقيق عوائد مرتفعة عن العوائد التي تحققها كافة أنواع الاستثمارات الموجودة بالسوق.

ونظراً لحدائث صناديق الاستثمار بالنسبة لمصر فإننا سنوضح بشكل موجز كيف تُدار تلك الصناديق بناء على الخبرة المستفادة من الدول الأخرى التي سبقتنا في هذا المجال.

- بالنسبة لمعظم البنوك العربية فإن أسلوب الإدارة بها يتوزع ما بين البنك المؤسس وبين الخبرة الأجنبية بتقاسم العمل كالآتي:

* قيام البنك المحلى بتسويق نشاط صناديق الاستثمار من خلال فروعه المنتشرة في البلاد.

* قيام الخبير الأجنبى - مدير الاستثمار - بتولى عملية إدارة الأموال لهذه الصناديق، سواء فى الأسواق المحلية أو العالمية.

وبالنسبة لمصر نظراً لعدم تدويل نشاط البورصة حتى الآن فإن عملية إدارة الصناديق تتم كالآتى:

١ - قيام مدير الاستثمار بدراسة الأوراق المالية المتاحة بالسوق وتحديد نوعية الأوراق التى سيتم الاستثمار فيها وفقاً للسياسة الاستثمارية للصندوق.

٢ - دراسة الأوضاع الاقتصادية المحلية، والأوضاع الاقتصادية الدولية وانعكاسها على الاقتصاد المحلى للتحسب لأى متغيرات قد تؤثر على سوق رأس المال وعلى وثائق الاستثمار التى يصدرها الصندوق.

٣ - قيام البنك المؤسس بتعيين (Fund Coordinator) منسق عام يكون بمثابة حلقة الوصل بين البنك وشركة الإدارة، وتكون لديه سلطة اتخاذ القرارات المتعلقة بمرحلة إعداد الصندوق وإنشائه وعمله ويلتزم أمام البنك المؤسس بكل ما يحدث، ويكون مسئولاً أمام البنك عن العمليات المتوقعة للمشروع يوماً فيوماً.

٤ - إعداد مناهج التحليل العملية والأدوات التى سيتم التعامل بها واستقدام

الخبرات لها مثل مناهج التحليل الاقتصادي ومناهج التحليل الفنى وأدوات التحليل اليومى لبورصة الأوراق المالية والمؤشرات المستخدمة.

٥ - وضع أساليب التسويق الملائمة بعد مسح السوق ودراسته ودراسة نوعية العملاء، ودراسة الموقف التنافسى لصندوق الاستثمار واتخاذ قرار هل سيتم البيع أولاً للمؤسسات الكبرى لضمان نجاح الصندوق فى البداية، ثم طرح الوثائق للأفراد أم طرح وثائق الاستثمار من البداية لجمهور العملاء من الأفراد، وهذا القرار يتوقف على دراسة السوق.

٦ - يصدر صندوق الاستثمار مقابل أموال المستثمرين أوراقاً مالية فى صورة وثائق استثمار اسمية بقيمة واحدة، ولا يجوز للصندوق إصدار وثائق لحاملها إلا وفقاً للشروط والأوضاع التى يحددها مجلس إدارة الهيئة فى كل حالة على حدة وبشرط ألا يزيد عدد الوثائق الاسمية عن ٢٥٪ من مجموع الوثائق المصدرة ويوقع على الوثيقة عضوان من أعضاء مجلس إدارة الصندوق يعينهما المجلس والمدير المسئول، وتكون للوثائق كويونات ذات أرقام متسلسلة مشتملة على رقم الوثيقة.

٧ - لا يجوز إصدار وثائق الاستثمار إلا بعد الوفاء بقيمتها نقداً وفقاً لسعر الإصدار، وتخول هذه الوثائق للمستثمرين حقوقاً متساوية قبيل الصندوق، ويكون لحاملها حق الاشتراك فى الأرباح والخسائر الناتجة عن الاستثمارات التى يقوم بها صندوق الاستثمار كل بنسبة ما يملكه وفقاً للشروط والأوضاع التى تبينها نشرة الاكتتاب.

٨ - يحدد النظام الأساسى للصندوق الحد الأقصى للأموال التى يجوز الاكتتاب فيها، وإصدار وثائق استثمار مقابلها بما لا يجاوز عشرة أمثال رأس مال شركة الصندوق المدفوعة.

٩ - يحدد الصندوق القيمة الاسمية لوثيقة الاستثمار عند الإصدار، بحيث لا تقل عن عشرة جنيهات ولا تزيد عن ألف جنيه. وبالنسبة فإنه من حق الشركة مدير الاستثمار فى هذه الحالة أن تحدد الحد الأدنى للشراء بالآ يقل عن عدد معين من الوثائق.

١٠ - لا يجوز لصناديق الاستثمار المصرية أن تصدر وثائق استثمار عن حصص عينية أو معنوية أيًا كان نوعها.

١١ - يقوم صندوق الاستثمار بتقديم نشرة الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تطرح للاكتتاب العام بالبورصة إلى هيئة سوق المال لاعتمادها وفقاً للنموذج المعد لذلك.

وتتضمن نشرة الاكتتاب كافة البيانات الأساسية عن وثيقة الاستثمار التى تطرحها صناديق الاستثمار للاكتتاب العام كما يلى:

- * اسم الصندوق وشكله القانونى.
- * الهدف من الصندوق.
- * تاريخ ورقم الترخيص الصادر للصندوق من الهيئة.
- * مدة الصندوق - (عمره الافتراضى).
- * مدة الوثيقة (فترتها الزمنية ٦ شهور، سنة، ستين).
- * القيمة الاسمية للوثيقة.
- * عدد وثائق الاستثمار وفتاتها.
- * اسم البنك المرخص له فى تلقى طلبات الاكتتاب.
- * الحد الأدنى والحد الأقصى للاكتتاب فى وثائق الاستثمار.
- * المدة المحددة لتلقى الاكتتاب.
- * أسماء أعضاء مجلس إدارة الصندوق والمديرين المسؤولين عن الإدارة العامة.
- * أسماء مراقبي الحسابات.
- * اسم مدير الاستثمار وملخص واف عن أعماله السابقة.
- * السياسة الاستثمارية للصندوق.

* طريقة توزيع الأرباح السنوية وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية ومدى حدود المسؤولية لحاملي الوثيقة في ناتج التصفية. وبيان ما إذا كان يجوز استرداد قيمة الوثيقة قبل انتهاء مدتها وحالات ذلك وإجراءات وكيفية إعادة بيعها.

* كيفية الإفصاح الدوري عن المعلومات.

* أتعاب مدير الاستثمار.

* أية أعباء مالية يتحملها المستثمرون.

* طريقة التقييم الدوري لأصول الصندوق.

١٢ - يتم الاكتتاب في وثائق الاستثمار عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من وزير الاقتصاد بشرط ألا تقل مدة الاكتتاب عن خمسة عشر يوماً، وإذا انتهت المدة المحددة للاكتتاب بدون تغطية جميع وثائق الاستثمار التي تم طرحها - جاز للصندوق تعديل قيمة الأموال المراد استثمارها بالاكتفاء بما تم تغطيته من الوثائق بشرط ألا يقل عن ٥٠٪ من مجموع الوثائق المصدرة، ويسقط ترخيص الصندوق إذا لم يتم تعديل جميع مستندات الصندوق بما يتفق مع قيمة الوثائق المكتتب فيها.

وفي جميع الحالات ينقضى الصندوق (يتم تصفيته) إذا انخفض عدد الوثائق عن ٢٥٪ من العدد المكتتب فيه، وإذا تضمنت نشرة الاكتتاب حق صاحب الوثيقة في استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها ترد إليه القيمة الصادر بها الوثيقة أو قيمة سعر آخر إقفال لها في البورصة أيهما أقل، ولا يجوز للصندوق إصدار وثائق استثمار بديلة لتلك التي يتم استرداد قيمتها.

١٣ - يقوم مدير الاستثمار بحفظ حسابات مستقلة لكل صندوق يتولى إدارة نشاطه، ويمسك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاطه بالإضافة إلى الدفاتر والسجلات التي تحددها الهيئة.

١٤ - يكون استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية مشروطاً بآلا تزيد نسبة ما يستثمر من شراء أوراق مالية لشركة واحدة عن ١٠٪ من أموال الصندوق وبما

لا يجاوز ١٥٪ من أوراق تلك الشركة، وألا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى عن ١٠٪ من أمواله، وبما لا يجاوز ٥٪ من أموال كل صندوق مستثمر فيه، فصناديق الاستثمار يجب أن تكون ذات محفظة متنوعة متجنباً للمخاطر من ناحية، وحتى لا تحدث احتكاكات في قطاعات معينة من جانب الصناديق من ناحية أخرى. .

١٥ - يتم استثمار العوائد الناتجة عن استثمارات الصندوق في الأوراق المالية فقط، فهو لا يقوم بعمليات استثمار مباشر، ولكن يشتري أوراقاً مالية في مشروعات هي قائمة بالفعل. ولا يحتفظ بتلك الأوراق المالية طرفه وإنما في البنك.

١٦ - يفترض في مدير الاستثمار أن يقوم بدور صانع السوق بمعنى خلق وتأهيل السوق للأوراق المالية الموجودة والاستعداد لعملية الشراء والبيع في أية لحظة، فمن أهم سمات صناديق الاستثمار (المفتوحة) الاسترداد في أى وقت يرغب فيه العميل؛ ولذلك فعلى مدير الاستثمار مراعاة عنصر السيولة لمواجهة طلبات الاسترداد في أية لحظة.

وكما أن شراء الوثائق يتم عن طريق الاكتتاب العام فالاسترداد يتم عن طريق فروع البنك المؤسس لصندوق الاستثمار، وفقاً لنظام الاسترداد الذي سيحدده مدير الاستثمار [إما بوجود نموذج للاسترداد يتم ملؤه بواسطة العميل، أو التوقيع على المكان المخصص للاسترداد بخلف الوثيقة]، ويتم تحديد قيمة الاسترداد على أساس نصيب الوثيقة في صافي قيمة أصول الصندوق في نهاية آخر يوم عمل مصرفي [وفقاً لنظام التقييم] أسبوعى، كل أسبوعين، شهري، يومى] وفقاً لأصول التقييم المحاسبية، وبالطبع فسر وثائق الاستثمار عرضة لتذبذب الأسعار ارتفاعاً وانخفاضاً وفقاً لما يظهره تقييم الأوراق المالية مخصصاً منه تكاليف التسويق والإعلان والمصروفات الإدارية ومصروفات وأتعاب بيوت السمسرة ومدير الاستثمار.

الفصل الخامس

**أهم الخدمات الرئيسية التي يحتاج
إليها صندوق الاستثمار من واقع
الخبرة الأمريكية**

الأوراق المالية مثل سداد عمليات الشراء والبيع للأوراق والقروض التى تمنح بضمان الأوراق وخلافه .

- الإيداع لدى شركة أمينة للإيداع "Depository" .

- التعامل مع وكلاء بالنسبة لعمليات الخيار "Options" .

- يقوم الأمين بإمساك حسابات مستقلة لكل مجموعة من الأوراق المالية يقيد فيها ولصالح الشركة كافة المبالغ التى استلمها .

- يقوم الأمين بإخطار الشركة بملخص عن حركة الحساب الخاصة بكل مجموعة من الأوراق المالية فى نهاية كل يوم عمل . وكذلك بيان تفصيلى شهرى عن كل مجموعة من الأوراق .

- يقوم الأمين بالاحتفاظ بالأوراق المالية المصدرة لحاملها بنفس صفتها، كما أنها لا تدخل بالنظام المحاسبى، ويمكن أن تسجل الأوراق المالية باسم الأمين أو الصندوق (Fund) أو النظام المحاسبى .

- يقوم الأمين بناء على تعليمات من الشركة بإتمام الأتى:

١ - إرسال الأوراق المالية إلى أى جهة أخرى فى حالة تبادلها مع أوراق أخرى أو مقابل نقدية .

٢ - إرسال الأوراق المالية إلى أى جهة أخرى فى حالة إعادة التمويل أو الدمج أو خلافه .

٣ - إصدار بعض التعويضات لبعض الأشخاص .

مع قيامه باتخاذ كافة الإجراءات الأخرى المكتملة واللائمة لإتمام العمليات المذكورة .

٢ - بيع وشراء استثمارات الشركة Fund :

فور إتمام عمليات شراء أو بيع الأوراق المالية بخلاف عقود الخيار Option، وعقود

الخيار المستقبلية Contract options future contract يقوم الصندوق (Fund) بالنسبة للأوراق المالية غير المتداولة بالبورصة بإرسال شهادة إلى الأمين توضح فيها كافة التفاصيل الخاصة بهذه الأوراق أما بالنسبة للأوراق المالية المتداولة في البورصة، فيقوم الصندوق بإرسال شهادة أو تعليمات كتابية أو شفوية تحدد فيها كافة تفاصيل هذه الأوراق المالية.

٣ - حق الخيار في الشراء Options :

في حالة شراء أو بيع عمليات الخيار Options أيًا كان نوعها - Call options put options - Covered call options stock index options . تقوم الشركة بإرسال التفاصيل اللازمة عن الأوراق المالية التي تم عليها عمليات البيع والشراء إلى الأمين.

٤ - العقود المستقبلية: Future

في حالة إبرام أى عقود من هذا النوع أيًا كانت - Foreign future contract - in- terest rate future contract stock index future contract (Fund) بإرسال شهادة إلى الأمين موضحا بها كافة التفاصيل الخاصة بأى من هذه العقود.

بموجب عقد Margin account agreement يقوم الأمين نيابة عن الصندوق بسداد أو استلام أى مبالغ هامشية تستحق أو لمستحق عليه بموجب العقود المستقبلية مع أحد السماسرة Brokers.

- فى حالة الاحتفاظ بهذه العقود طرف الأمين حين تنفيذها يقوم الصندوق بإصدار شهادة له تحدد فيها التفاصيل الخاصة بهذه العقود.

- يقوم الأمين بسداد أى مبالغ أو إرسال أى مستندات تكون مطلوبة بموجب هذه العقود.

- يقوم الصندوق بإرسال شهادة موضحا بها أى تفاصيل عن أى عقود مستقبلية يتم إبرامها بفرض إحداث توازن مع العقود المحتفظ بها طرف الأمين، ويقوم

- عند إصدار أسهم يقوم الأمين بسداد المصروفات الخاصة بعملية الإصدار.
- فى حالات استرداد بعض الأسهم وبعد موافاة الأمين بالبيانات الخاصة بهذه العملية يقوم الأمين بإتمام عمليات السداد الخاصة بذلك، وذلك بعد قيام وكيل التحويل باستلام الأسهم المستردة.

١٠ - المديونية أو السحب على المكشوف **Overdrafts or indebtness**:

- تنشأ هذه العملية نتيجة قيام الأمين بسداد مبالغ من حسابه الخاص لآى مجموعة من الأوراق المالية نتيجة عدم كتابة الحساب المخصص لشراء هذه الأوراق، وتستحق على هذه المديونية فائدة بواقع ٥٪ فوق سعر الإقراض الذى يحدده الأمين، ويمكن أن يعدل هذا السعر من وقت لآخر. وبأى حال من الأحوال لا يقل السعر عن ٦٪ ويخفض هذا الدين نتيجة أى مبالغ تستحق لهذه المجموعة من الأوراق.

- فى حالة قيام الصندوق بالاقتراض بضمان الأوراق المالية المودعة طرف الأمين لا يتم تسليم هذه الأوراق المالية إلا مقابل استلام الأمين لإخطار من البنك المقرض وكذا استلامه لمبلغ القرض.

- يقوم الصندوق بإصدار شهادة توضح فيها كافة البيانات عن هذا الإقراض إلى الأمين.

ثانياً - خدمات التوزيع **Distribution** بالنسبة لصندوق الاستثمار:

من واقع الخبرة الأمريكية فى صناديق الاستثمار فإنه من الخدمات التى يحتاج إليها صندوق الاستثمار خدمة التوزيع **Distribution** وهى تتم بموجب تعاقدا ما بين صندوق الاستثمار والجهة التى تقوم بدور الموزع لمحفظة الأوراق المالية (موضوع التعاقد) بحيث يتم توزيع وبيع حصص من هذه المحفظة، بحيث تكون كل حصة بقيمة اسمية واحدة. وعادة يتم هذا العقد ما بين الصندوق وإحدى المؤسسات أو المجموعات المالية الكبرى التى تكون عملية التوزيع جزءاً من نشاطها. ويقوم

صندوق الاستثمار بتقديم كافة المستندات الخاصة بتأسيسه وبمحفظة الأوراق المالية التي سيتم التعامل بشأنها بموجب التعاقد.

نوع الخدمة والالتزامات التي سيقدمها الموزع Distributor :

١ - يعمل الموزع كوكيل عن الصندوق فى بيع حصص من محفظة الأوراق المالية بالسعر الوارد بنشرة الاكتتاب.

٢ - يعمل بنفسه كوكيل فى إبرام بعض التعاقدات مع المضاربين بخصوص بيع أو استرداد حصص من المحفظة .

٣ - يعمل الموزع بكل جهده لبيع المحفظة ، ولكنه غير مسئول عن بيع عدد محدد من الحصص .

٤ - يقوم الموزع بالعمل بموجب التعليمات الواردة بالنشرة وقرارات مجلس الإدارة والقوانين المنظمة، وغير مصرح له بالإدلاء بأى بيانات عن المحفظة .

٥ - يعتبر الموزع مسئولاً عن التكلفة الآتية :

(أ) طبع وتوزيع نشرة الاكتتاب .

(ب) إعداد وطبع وتوزيع المواد والإعلانات الناتجة عن عملية بيع الأسهم ، ولكنه غير مسئول عن تكلفة طباعة أى تعديلات تطرأ بعد ذلك .

٦ - يتم طرح المحفظة للجمهور بسعر يوازى صافى قيمة الأصول [المحدد فى نظام الصندوق ونشرة الاكتتاب] بالإضافة إلى عمولة بيع ، وهى نسبة من السعر المعروض للسهم .

المضارب الذى يوقع عقد بيع مع الموزع لا يجوز له أن يمثل الصندوق كوكيل فى بيع أسهمه .

٧ - فى حالة إعادة شراء بعض الأسهم خلال سبعة أيام من بيعها بواسطة الموزع يتم التنازل عن عمولة البيع .

مسئولية الصندوق فى حالات البيع والاسترداد :

١ - يتحمل الصندوق تكلفة الآتى :

* تقدم الشركة إلى مجلس إدارة الصندوق تقريراً كتابياً ربع سنوى عن الأموال المنفقة والغرض من إنفاقها، وذلك بعد تقديم المعلومات اللازمة لإعداد هذا التقرير من الجهة المقدمة للخدمة فى هذا العقد.

* يمكن التعاقد مع آخرين فى عقد مشابه لهذا العقد بدون موافقة مسبقة من هذه الجهة.

* تقوم الجهة المقدمة للخدمة بالإفصاح عن كافة العمولات التى تتقاضاها من أى عميل.

* يمكن أن ينتهى هذا العقد بالنسبة لأى نوع من أنواع الأسهم بدون غرامة من الطرفين بمجرد الإخطار بذلك.

* يقوم العملاء بالتوقيع على هذا العقد للتفويض بالشراء أو الاسترداد للأسهم نيابة عنهم.

* يقوم بسداد كافة المصاريف الناشئة عن أدائه لخدماته وواجباته الواردة بهذا العقد كمدير مقابل عمولة تدفع له من الصندوق بحسب يومياً وتدفع شهرياً على أساس معدل سنوى قدره ٢٪ أو ٣٪ [حسب نوع الإصدار] من صافى قيمة الأصول.

ثالثاً - دور وكيل التحويل بالنسبة لصندوق الاستثمار:

من الضروري لصندوق الاستثمار أن يقوم بتعيين وكيل تحويل ووكيل سداد للأرباح والعوائد والكوبونات، وتتلخص أهم وظائف هذا الوكيل فيما يلى:

* إتمام الحسابات الجديدة - السداد المتألى أو المتأقب - التصفية - الاتصالات التليفونية - استرداد الشيكات - السحوبات التلقائية - إصدار الشهادات - إعداد تقرير الأرباح.

* الاحتفاظ ببيانات المساهمين الموضح تفصيلها بالعقد.

* الرد على كافة الاتصالات التليفونية والطلبات الكتابية.

- * إيداع شهادات الأسهم فى الحسابات بمجرد استلام تعليمات المستثمر بذلك .
- * فحص الأوراق المالية وإتمام تحويلها والتأكد من إتمام المستندات القانونية الخاصة بها .
- * إجراء التغييرات اللازمة لسجلات الحسابات .
- * استخدام حساب عمومى وحسابات فردية لكل مساهم .
- * القيام بعمليات الحجز عند التصفية (فى حالة طلب ذلك) .
- * يقدم العديد من التقارير المعدة لأغراض مختلفة .
- * يقوم بإرسال التعزيزات لكافة العمليات المالية إلى المتعاملين مع الشركة أو الاستشاريين .
- * قيامه بعمليات إعادة الاستثمار والسداد النقدى للأرباح والعوائد .
- * توزيع الأرباح الرأسمالية .
- * إعداد وإرسال الإخطارات اليومية والتقارير إلى المستثمرين والـ Dealers .
- * إرسال التفويضات لحضور الاجتماع السنوى .
- * إرسال تقارير مالية ربع سنوية .
- * يقوم الصندوق بتسليم الوكيل العديد من المستندات الموضحة بالعقد عند تعيينه كوكيل .
- * يقوم الصندوق بتسليم الوكيل العديد من المستندات الموضحة بالعقد فى حالة اتخاذ قرار بزيادة أو نقص الأسهم .
- * يقوم وكيل التحويل بإصدار شهادات الأسهم المعدلة (فى حالة رسملة العائد على رأس المال) واستبدالها مع الشهادات القديمة، على أن تقوم الشركة بموافاة الوكيل بمجموعة من هذه الشهادات على بياض على أن يتم توقيعها من جانب الشركة .

* يحق للوكيل اتخاذ إجراءات إضافية بخصوص عمليات التحويل أو التسجيل بما يتناسب مع التعليمات والقواعد السارية فى هذا المجال .

* يقوم الوكيل بحفظ السجلات بالأسلوب والمدة المتفق عليها من الصندوق بما يتناسب مع التعليمات والقوانين .

* يحق لوكيل التحويل تعيين وكلاء أو محامين لإتمام بعض الأعمال غير الهامة وعلى نفقة الصندوق ، وهو غير مسئول عن أى خسارة تنشأ نتيجة لعملهم .

* يحق للصندوق إلغاء هذا العقد فى حالة فشل الوكيل فى تنفيذ الاهداف الموضحة به .

* وكيل التحويل مسئول عن سرية الحسابات والمعلومات والسجلات المتاحة له .

* وكيل التحويل غير مسئول عن مدى قانونية أى إصدار أو تحويل للأسهم أو إعلان توزيع أى أرباح أو إعادة استثمار الأرباح .

* يقوم الصندوق بتعويض وكيل التحويل عن أى خسارة يتكبدها نتيجة أى عمل قام به بحسن نية تنفيذا للتعليمات الواردة بشروط العقد أو نشره الاكتتاب أو أى تعليمات أخرى .

* وكيل التحويل غير مسئول فى الحالات التى تقدم فيها شيكات مزورة بالنسبة لعملية الاسترداد .

**أسباب نمو صناديق الاستثمار
دولياً وتطورها
(الخبرة الأمريكية في صناديق الاستثمار)**

أسباب نمو صناديق الاستثمار دولياً وتطورها (الخبرة الأمريكية فى صناديق الاستثمار)

نشأة صناديق الاستثمار دولياً:

من المهم أن يعرف القارئ متى وكيف نشأت صناديق الاستثمار، وقد يعتقد البعض أن فكرة صناديق الاستثمار بدأت فى أمريكا. ولكن الأمر الواقع أن أساس نشأة صناديق الاستثمار كان فى إنجلترا مع نهاية القرن الثامن عشر كأحد أشكال الإدارة الجماعية للمدخرات من خلال شركات تقوم بتجميع المدخرات من صغار المدخرين والمضاربة بها فى البورصة وتوزيع العوائد على المدخرين. وقد أصبح لدى الإنجليز العديد من الشركات لإدارة الأموال وإعادة استثمارها. وقد تطورت فى بداية الثلاثينيات وفى أعقاب الحرب العالمية الثانية، وبدأ ظهور الـ Unit-Trust وهو الاسم الإنجليزى لصناديق الاستثمار، وتدار من خلال شركات لإدارة الأموال تسمى Trustes و ٩٥٪ من صناديق الاستثمار مستثمر فى أسهم.

وقد استعارت الولايات المتحدة الأمريكية الفكرة من الإنجليز، وبدأت فى تطبيقها مع مطلع القرن العشرين. وقد ظل نشاط صناديق الاستثمار الأمريكية تقليدياً بدون تحرك حتى الأزمة الاقتصادية (١٩٢٧ - ١٩٢٩)، وتعرف صناديق الاستثمار فى أمريكا بأسماء متعددة منها:

- صناديق استثمار Investment Funds.

- صناديق استثمار Investment Trusts.

- شركات استثمار Investment Companies.

- صناديق الاستثمار Mutual Funds.

وتقوم صناديق الاستثمار فى الولايات المتحدة الأمريكية بتقديم عروض الاستثمار للجمهور فى حوالى ٨٥٠ نوعاً من الأوراق المالية، وتقدم أكثر من ٢٥٠ إصدار مختلف، ويبلغ عدد حاملى الأسهم نحو ١١ مليوناً، كما أن إجمالى الأصول لهذه الاستثمارات بلغ أكثر من ٦٣,٥ مليون دولار فى نهاية عام ١٩٧١، وبالطبع فإن هذه الأرقام قد تضاعفت بعد مرور أكثر من عشرين عاماً.

وكتيجة لأهمية صناديق الاستثمار فى سوق رأس المال بأمريكا، كان من الضرورى تنظيم العمل بها فى إطار تشريعى لتأمين الصناديق من ناحية، وحماية حقوق المستثمرين من ناحية أخرى، والمحافظة على انضباط العمل فى سوق رأس المال؛ ولذلك فقد جاء صدور القانون الخاص بتنظيم العمل فى صناديق الاستثمار الأمريكية عام ١٩٤٠ بما يتضمنه من حقوق وواجبات والتزامات كل من الصندوق والمستثمرين والهيئات والمؤسسات التى يتعامل معها ومن خلالها صناديق الاستثمار بما فيها البورصات. وقد ألزم هذا القانون صناديق الاستثمار بالإفصاح عن كافة البيانات ونتائج الأعمال والقوائم المالية ونتائج عمليات التقييم، بما يمكن المستثمرين من اتخاذ قراراتهم وتوضح لهم الرؤية لعملية الخيارات التى يقومون بها.

وصناديق الاستثمار الأمريكية تختلف فى الأهداف التى تريد تحقيقها، وبذلك يوجد قدر كبير من التوازن يحقق رغبات وأهداف جميع شرائح ونوعيات المستثمرين، فهناك صناديق متنوعة وفقاً للأجال ونوعية الأوراق ودرجة المخاطرة وغيرها.

ويعتبر صندوق استثمار Massachusetts Trusts من أقدم صناديق الاستثمار المؤسسة فى أمريكا، وهو يعمل فى إطار نطاق واسع من التراخيص أو ال-Trust Indentur، ويدير محافظة الأوراق المالية له مستشارون للاستثمار فى شكل بيوت

خبرة أو مؤسسات لإدارة الاستثمار، وتعتبر وظيفة مستشار الاستثمار أو مدير الاستثمار من أقدم الوظائف وأهم الوظائف المرتبطة بصندوق الاستثمار، وعادة ما يكون مدير الاستثمار فى شكل شركة مساهمة، ومن الممكن اختيار مجلس إدارة المساهمين. أما بالنسبة لصندوق استثمار Massachusetts Trust فإنه مجلس إدارة دائم. وهذا يعتبر استثناءً بالنسبة لأوضاع صناديق الاستثمار فى أمريكا لكونه من أقدم وأعرق صناديق الاستثمار.

أما بالنسبة لعملية بيع «وحدات الاستثمار» أو «وثائق الاستثمار» التى تصدرها صناديق الاستثمار الأمريكية فإنه يقوم بها وكيل للتوزيع Securities Distributors وظيفته الأساسية بيع وإعادة بيع الأوراق المالية التى تصدرها الصناديق لجمهور المستثمرين، ويقوم بالتعاقد معه مستشار الاستثمار. فى إطار دور مستشار الاستثمار من توفير كافة نوعيات الخدمات التى يحتاج إليها صندوق الاستثمار للقيام بمهامه والتعاقد مع مقدمى الخدمات وتحديد أتعابهم وعمولتهم وغيرها.

ويوجد فى أمريكا العديد من الشركات التى تقوم بدور ال- Securities Distributors مثل شركة Calvin Bullock Organization Sponsors وهى مكونة من ٨ شركات بإجمالى أصول ثابتة مقدارها ٨٧٥ مليون دولار عام ١٩٧١. وهناك عدة شركات استثمار أخرى مثل Adams Express Companies و- Massachusetts Financial Services Group ، Wellington group of Mutual Funds .

وهذه النوعية من الشركات يعتمد عليها بوجه خاص للقيام بدور السماسرة سواء لصناديق الاستثمار أو للأوراق المالية لاستثمارات البنوك.

وبالطبع فإن لدى تلك الشركات مديرين يقومون بإدارة الأوراق المالية، ومن خلال هذه الشركات يتم فى النهاية اتخاذ القرار النهائى لسياسة الاستثمار للصندوق أو لمستشار الاستثمار، وخاصة قرارات البيع أو الشراء للأوراق المالية التى قد يصدرها صندوق الاستثمار.

أسباب نمو صناديق الاستثمار الأمريكية وتطورها:

إن نمو وتزايد أعداد ونشاط صناديق الاستثمار بوجه خاص منذ بداية الثمانينيات

فى دول أمريكا وأوروبا يرجع إلى تلاقى أهداف ورغبات البنوك والمستثمرين والأسواق. ولقد عملت صناعة صناديق الاستثمار خلال العشرين عاماً الأخيرة على تحقيق التنوع والنمو المتزايد، مما أدى إلى نمو المنظمات المساندة لها، وتزايد عدد الصناديق، ويرجع أسباب نمو الصناديق وتميز السوق لها لما يلى:

١ - اهتمت البنوك فى الخارج - وخاصة الأمريكية والأوروبية - بصناديق الاستثمار؛ نظراً للإيرادات المتحققة من عوائد الخدمات (Fees Income) - فبالنسبة للبنوك الأمريكية فإنها تتمتع اليوم بقيمة فى الأسواق المالية تعادل ١,٦ مرة من قيمتها الدفترية. وهذه النسبة المرتفعة من القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية تحتاج إلى النمو المتواصل الذى يمكنها من تحقيق عوائد قوية لحقوق الملكية.

ونظراً لتناقص دور البنوك فى سوق الإقراض وتناقص الإيرادات المتحققة من منح الائتمان بالتبعية جعل فرص الربحية تنمو ببطء، ومع انخفاض أسعار الفائدة قلت أهمية النمو المتواصل للودائع بالإضافة إلى أن الودائع فى تلك الحالة أصبحت مكلفة وتمثل عبئاً على البنوك لضعف النشاط الإقراضى. ومن هنا ظهر دور الحاجة إلى مصادر متنوعة للدخل غير النشاط التقليدى للبنوك. وظهرت الحاجة ملحة إلى تنوع الخدمات وزيادة العوائد من الخدمات المصرفية كنسبة من الإيرادات المصرفية. وقد وصلت نسبة العوائد من الخدمات المصرفية لدى البنوك الأمريكية إلى حوالى ٤٠٪.

وترى معظم البنوك الأمريكية أن صناديق الاستثمار الـ Mutual Funds تمثل اليوم واحداً من أهم مصادر الخدمات المصرفية التى تشهد نمواً سريعاً.

٢ - زيادة الطلب من القطاع العائلى على وحدات صناديق الاستثمار وإحلالها محل الودائع البنكية، وذلك نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة على الودائع البنكية، وبالرغم من وجود عنصر مخاطرة فى بعض أنواع الصناديق فإنها شهدت نمواً متزايداً، وفى أمريكا تزايدت حصة الاستثمار فى صناديق الاستثمار من مجموع موارد القطاع العائلى لتصل إلى نحو ١٠٪ حالياً، وقد حدث هذا النمو سواء بالنسبة لصناديق الاستثمار ذات المحافظ قصيرة الأجل أو صناديق الاستثمار ذات

العوائد الثابتة. وأصبحت حسابات صناديق (المعاشات) تشكل حالياً نحو نصف استثمارات صناديق الاستثمار ومتوقع نموها المتواصل مستقبلاً. كما أن حصة القطاع العائلي في الاستثمار في الصناديق من المتوقع نموها لتصل إلى نحو ١٧٪ أى حوالى ٤ ترليون دولار. وهذه الحصة تزيد عن معدل نمو الودائع المصرفية للقطاع العائلي.

٣ - هناك الجهات المستفيدة من نمو صناديق الاستثمار كشرركات الإدارة وبيوت الخبرة، وبالتالي فهي حريصة على النمو المتواصل لصناديق الاستثمار حيث من المتوقع أن تبلغ أجور خدمات صناديق الاستثمار (الإدارة، والتوزيع، والتحويلات، والحسابات... وغيرها) إلى نحو ٥٠ مليار دولار في أمريكا وحدها، منها $\frac{2}{3}$ مقابل خدمات الإدارة Management Fees والـ $\frac{1}{3}$ في شكل عمولات البيع السنوية Sales Commissions. وذلك في ظل المناخ التنافسى السائد اليوم والنمو الكبير في حجم العمليات.

وتشير الإحصائيات الأمريكية إلى سيطرة أكبر عشرة مديري صناديق الاستثمار على إدارة أكثر من ٥٠ مليار دولار من أصول الصناديق. فمثلاً صندوق استثمار Fidelity يدير وحده نحو أكثر من ٢٠٠ مليار دولار أمريكى. وهذا يفوق مجموع أصول صناديق الاستثمار التي تديرها المصارف التجارية ككل.

٤ - اهتمام البنوك ذاتها بتوسيع حصتها في صناديق الاستثمار، حتى تتمكن من تحقيق أكبر استفادة ممكنة من شريحة عملائها الذين يمثلون في ذات الوقت أكبر شريحة من مستثمرى صناديق الاستثمار، وبالتالي فحتى لا يضعف عملاء البنك ويتجهوا إلى الصندوق يقوم البنك نفسه بتأسيس صناديق الاستثمار. وبالتالي فإنه نتيجة ثقة العملاء في البنك الذى يتعاملون معه فإنهم يتجهون للاستثمار فى الصندوق الذى يؤمسه، بل إن العملاء يتجهون إلى البنك أيضاً للحصول على الاستشارة فى مجال اختيار الاستثمار وتنويع المحفظة مع مراعاة عنصر الثقة المحدود ما بين عميل صندوق الاستثمار وبيوت الخبرة، وهذا يجعل البنوك فى موقع قوة بالنسبة لصناديق الاستثمار لقدرتها المتميزة على تسويق وحدات الصندوق

على أكبر قاعدة من العملاء، ولقدرتها على جذب عملاء البنك نحو صندوق الاستثمار الذي تؤسسه، مما يجعل التوقعات في الدراسات المالية الأمريكية تشير إلى أن حصة البنوك الأمريكية إلى إجمالي مبيعات وحدات صناديق الاستثمار سترتفع من ١٥٪ إلى ٤٠٪ ١٩٩٥.

وبالطبع فإن البنوك هنا إذا لم تعمل على تحقيق النمو المتواصل لصناديق الاستثمار فإنه في ظل المنافسة ستقوم بنوك أخرى بالاستيلاء على قاعدة العملاء لصالح ما تؤسسه من صناديق. وبالتالي ليس أمام البنوك في الوقت الحالي خيار بديل.

٥ - عنصر آخر هام لنمو صناديق الاستثمار، وهو تحيز السوق لصناديق الاستثمار الكبيرة أو المشتقة من صناديق كبيرة؛ وذلك لعدة أسباب من أهمها:

- التشكيلة الواسعة والكبيرة من المنتجات.
- المزايا التي يحصل عليها المستثمرون كالإعفاءات الضريبية وغيرها.
- المستوى العالمي من الخدمة.
- العوائد المرتفعة بالمقارنة بالعوائد المصرفية.
- انخفاض التكاليف.

مثل تلك الأسباب تتطلب استثماراً بأحجام كبيرة، ومن هنا تأتي أهمية حجم الصندوق، إذ يستثمر القائمون على تلك الصناعة مبالغ كبيرة لتطوير المزايا التي تتمتع بها عائلة المنتجات لتجذب مزيداً من الأموال للصندوق وتثيت الصندوق ضمن عائلة الكبار، ومن خصائص المساندة التي تشجع على الاستثمار في الصندوق التقييم اليومي للصندوق وتحويل الأموال وفق رغبة المستثمر ما بين الصناديق المتمية لعائلة واحدة، وكذلك الخدمات التي تقدم للعملاء (عن بعد) بواسطة برامج كمبيوتر مجهزة لتلك العمليات.

ومو الصناديق الكبيرة يمكن البنوك من تقديم الخدمات المرتبطة بها. مثل تقديم تمويل لشراء وحدات من الصندوق لعملائها.

دور البنوك بالنسبة لصناديق الاستثمار:

استمرت عملية تفكيك الوساطة المالية للمقرضين، كمصدر للتمويل، فقد أخذت الأموال تتحول من أيدي المؤسسات المالية الكبيرة التي كانت مهيمنة على الأسواق لمدة طويلة، وصارت تتدفق من قبل جمهور المستثمرين إلى المؤسسات التي تستثمر الأموال مباشرة لصالح الجمهور وحسابه، مثل صناديق الاستثمار . Mutual Funds

وقد وجدت البنوك أن بيع أصولها والتمويل خارج الميزانية يحققان عائداً أعلى وربحية كبيرة، بل ربما أنها أسهل عملياً، وأصبح هناك تحدٍّ يواجه دور البنوك في الأسواق المالية، خاصة مع التحولات الجديدة لتحديد موقعها في الصناعة المالية والمصرفية في ضوء جاذبية صناديق الاستثمار للمستثمرين غير المتخصصين وتفضيل العملاء للشكيلة الواسعة التي تقدمها صناديق الاستثمار من المنتجات، بالإضافة إلى تشكيلة أوسع من الخدمات الاستشارية والتكلفة المنخفضة.

وبالتالي فإن البنوك تفقد فرصاً كبيرة إذا ما أخفقت في تقديم المساعدة للمستثمرين في صناديق الاستثمار، وخاصة لشرائح العملاء (من عملائها) الذين تنقصهم الخبرة والثقة بالنفس في اتخاذ القرارات الاستثمارية. ويررر هنا الدور الاستشاري الذي يلعبه البنك تجاه المستثمرين في الصندوق. وتعتبر البنوك اليوم من المؤسسات المالية الهامة في مجال تأسيس صناديق الاستثمار، وبالتالي عليها تحديد ما إذا كان التركيز على توليد المزيد من عمولات البيع وحدها سوف يمكنها من تحقيق أرباح كافية، وكذلك تحديد مدى إمكانية توليد إيرادات جديدة عن طريق تطوير صناديق الاستثمار التي تقوم باستحداثها وإدارتها بشكل مربح. وبالتالي فإن قدرة البنوك على ذلك إذا استطاعت تكيف أدوارها وتحويل منتجاتها التي تقدمها إلى شرائح العملاء ممن ترغب في خدمتهم. خاصة أن صناديق الاستثمار الأمريكية الآن تعمل على جذب العملاء من خلال إعداد نماذج (تخصيص الأصول) (Asst Allocation Models) وتعزيز برامجها البيعية بمحتوى الخدمات الاستشارية.

وفى الواقع أن وجود الصناديق يفرض على البنوك مجموعة من مخاطر المنافسة، ومن ثم فإن بإمكان البنوك توحيد أو تنسيق ما تقدمه من خدمات فى مجال الصناديق مع بقية خدمات أو منتجات باعتبارها تشكيلة متكاملة. . وخاصة فيما يتعلق بالأدوات النقدية. فأمام البنوك فرص كبيرة فى مجال التواصل مع شريحة كبيرة من السوق تتمثل فى عملاء البنك نفسه، الذين لم يحصلوا بعد على خدمات الصندوق. ويعتبر قرار البنك بشأن كيفية التعامل فى بيع خدمات الصندوق للعملاء أساسياً. فبيع الخدمات، بدون استمرار المحافظة على العلاقات مع العميل يضعف الصلات المطلوب تقويتها؛ لأن الفترة الزمنية التى تستمر علاقة العميل فيها مع الصندوق أطول كثيراً من الفترة التى يتعامل فيها مع أوعية بنكية. وعليه فإن تواصل العلاقات وتقديم الاستشارة والنصح للعميل والذهاب له أمر مطلوب تماماً. ومثل هذه الخدمة تتطلب خبرة طويلة فى التعامل مع الاستثمارات مما يتطلب تدريب العاملين فى فروع البنك (منافذ التوزيع) عليها. وعلى كيفية إعداد التقديرات المنتظمة لاحتياجات عملائهم. وتقدير مستوى تحملهم للمخاطرة، وكيفية تقديم الاستشارة لعمل المزيح الاستثمارى لمحفظة العميل وفقاً للأوراق المالية المتاحة (أسهم، سندات، أدوات نقدية...) وكذلك تنمية القدرة على مساعدة العميل على اختيار نوعية صندوق معين دون آخر لفرض الاستثمار وفقاً لظروف العميل.

وهذا يعنى تجهيز العاملين فى منافذ البيع وتدريبهم تماماً لتقديم الاستشارات السابقة لعملاء الصناديق.

وهذا يتيح أمام البنوك مجالات مفتوحة لاتخاذ القرارات تجاه العملاء إلى أن يصل الأمر إلى تطوير قدرة العميل على قياس المخاطر وفقاً للعائد المطلوب، ولا تكون وظيفة موظف البنك فى المنفذ تقديم التوصيات حول الصناديق التى يشتركون منها والأوراق المناسبة وغيرها.

وبما لا شك فيه أن قيام البنوك بهذا الدور سيؤدى إلى تحقيق البنك لموقع متميز فى السوق، ولكن هذا لا يأتى بشكل عشوائى، بل إن العملية تحتاج إلى رؤية وتخطيط يستلزم أن يضع فيها البنك القواعد التالية محل الاعتبار:

١ - دراسة السوق، ومعرفة حجم الفجوة ما بين العملاء الذين يحصلون على الخدمة والذين لم تصل إليهم بعد حتى من المنافسين، ثم الوصول إلى شرائح العملاء الذين لم يحصلوا على خدمة صناديق الاستثمار وتشجيعهم علي الاستثمار فيها.

٢ - الاستفادة من المزايا النسبية التي يتمتع بها البنك، مثل سمعته الحسنة في السوق. والاعتماد على عنصر الثقة هذا لجذب أكبر شريحة ممكنة من العملاء. ومعظم المعاملات المالية عادة تتأثر بعنصر الثقة، ويكون فيها العامل الحاسم في اتخاذ القرار.

٣ - العمل على تحقيق المزايا الناجمة عن وفورات العمليات الكبيرة والاستفادة منها، والوصول إلى عملاء البنك الكبار وإقناعهم بضمهم إلى قاعدة عملاء الصندوق.

٤ - التركيز على استراتيجية بنكية أساسها المدخل الاستشاري في تقديم الخدمات للعملاء. وهذا يتأتى بالتدريب المتواصل.

٥ - التركيز على استخدام التكنولوجيا المناسبة لتقديم الخدمات للعملاء بكفاءة. وتزويدهم بالمعلومات في اللحظة المطلوبة.

٦ - عمل الروابط الطيبة مع مقدمي الخدمات لصناديق الاستثمار لضمان تدفق الخدمات بسهولة ويسر في الوقت المناسب.

وبالتالى فإن تلك القواعد تؤدي إلى قيام البنوك بتوليد إيرادات من أجور الخدمات اللازمة للحفاظ على وضعها في السوق، فمهما بذلت البنوك من جهود لإدارة صناديق الاستثمار فإنه لا يمكن أن يعوضها ذلك بالكامل عما فقدته من إيرادات بسبب انخفاض الودائع والتوظيف لديها، كما أن البنوك التي تتفادى الدخول في عمليات صناديق الاستثمار سوف تفقد المزيد من حصتها في السوق وتركها لغيرها من المنافسين الكثرين. فحوالي ٤٠٪ من النمو الذى تحقق لصناديق الاستثمار الأمريكية كان على حساب الودائع المصرفية، وبالتالي فإن

تحقيق مثل تلك المستويات يواجه البنوك اليوم بتهديد المنافسة فى السوق لجاذبية صناديق الاستثمار كأدوات ادخار أكثر من الودائع المصرفية. ولهذا السبب ذاته يتزايد كل يوم عدد البنوك التى قررت دخول صناعة صناديق الاستثمار، ليس فقط فى مجال السمسرة، وإنما كذلك لإدارة تلك الصناديق وتقديم الاستشارة للغير حولها.

وتشير الإحصائيات الأمريكية إلى النمو الكبير فى صناعة صناديق الاستثمار خلال السنوات القليلة الماضية كما يلى:

* ازدادت أصول الصناديق الأمريكية بأكثر من ١٢ ضعفاً خلال الفترة من ١٩٨٠ - ١٩٩٣.

* تملك صناعة صناديق الاستثمار الأمريكية أصولاً صافية تصل اليوم إلى ١,٨ تريليون دولار.

* بلغت المبيعات الصافية لأسهم هذه الصناديق فى عام ١٩٩٢ حوالى ٢٠٢ مليار دولار، فى حين وصلت المبيعات فى عام ١٩٩٣ إلى نحو ١٣٥ مليار دولار.

* تم خلال العام الماضى (١٩٩٣) تأسيس ٦٠٠ صندوق استثمارى جديد.

* مجموع الصناديق المسجلة اليوم يفوق عدد الصناديق المسجلة فى بورصة نيويورك.

وتعتبر أكبر صفقة تمت فى مجال صناديق الاستثمار هى قيام الشركة المصرفية القابضة المعروفة باسم Mellon Corp بشراء صندوق الاستثمار المسمى Dreyfus Corp من خلال تبادل أسهم المصرف مع جملة أسهم الصندوق وبمبلغ إجمالى وصل إلى ١,٧ مليار دولار. وهذا يوضح الأهمية، والإغراء للصناديق حالياً.

إلا أن الأمر لا يمنع من تعرض البنوك لبعض المخاطر من جراء إدارتها للصناديق؛ ولذلك يجب على البنوك توخى الحرص والحذر فى مسلكها تجاه صناديق الاستثمار وعملاتها.

المخاطر التى تتعرض لها البنوك فى مجال تقديم خدمات صناديق الاستثمار:

بالرغم من الإقبال الكبير على صناديق الاستثمار ومحاولة مديرى الاستثمار والبنوك التسابق لتحقيق ربحية أكبر وجذب للعملاء فإن هناك بعض المخاطر التى تواجهها الصناديق وكذلك البنوك. وفى كثير من الأحيان لا تتفصل نوعية المخاطر لحالة التداول ما بين البنوك المؤسسة لصناديق وصناديقها التى تديرها، ومن أهمها ما يلى:

١ - فى حالة ارتفاع أسعار الفائدة، وانخفاض القيمة فى السوق ستولد مجموعة كبيرة من المشاكل ضمن هيكل عمل الصناديق، خاصة أن البنوك لا تتمتع بالخبرات الاستثمارية المطلوبة، وكذلك فإن العملاء مارالوا غير متأكدين حول الطبيعة غير المضمونة لأموال الصناديق.

فالكثير من البنوك الأمريكية مازال يفتقد الخبرة اللازمة لإدارة الاستثمارات بما يتناسب مع ضرورة الاستجابة لاحتمال انخفاض القيم فى السوق، خاصة فى مجال مجموعة صناديق الاستثمار المملوكة للبنوك ذاتها Proprietary Funds. ويرى الخبراء أن تأسيس مجموعة الصناديق قد يستغرق سنوات عديدة؛ ولذلك فلا بد أن تكون الاستراتيجية مرسومة بعناية فائقة، خاصة أن البنوك تسارع اليوم بشدة لامتلاك الصناديق لتواكب المناخ السائد، ولكن بدون وضع الاستراتيجيات المشار إليها.

٢ - إساءة البنك تسعير أموال الصندوق الذى يملكه، وقد حدث فى أمريكا قامت هيئة الأسواق المالية (SEC) فى أول إجراء انضباطى تتخذ أن قررت عقوبة على أحد البنوك التجارية الذى أساء تسعير أموال الصندوق الذى يملكه، حيث وجدت هيئة الأسواق المالية الأمريكية أن البنك التجارى لم يأخذ فى الاعتبار محاسبياً الانخفاض الذى تحقق فى قيم الأموال، وكذلك فشل إدارة المراجعة بالبنك فى اكتشاف ما حدث، وعدم اتخاذ الإجراءات المعاسبية لتصحيح الخلل فى المركز المالى. وقد كانت استجابة البنك وقتها استعداده لتسوية نتائج أخطائه دون

الاعتراف بها صراحة. وهذا دليل على محدودية الخبرة التى تتمتع بها البنوك فى مجال الاستثمار.

٣ - عدم الإفصاح للعملاء عن بعض الحقائق الخاصة باستثماراتهم فى الصندوق، فمثلاً عدم إفصاح البنوك لجمهور المدخرين بأن أموالهم المستثمرة فى الصندوق لا تتمتع بغطاء تأمينى أو أن أموالهم فى الصندوق غير مضمونة - يؤدى إلى حدوث مشاكل كبيرة.

حيث إن عنصر الثقة لدى قاعدة عملاء البنوك والتى تشكل نسبة كبيرة تصل فى بعض الأحيان إلى ٣٥٪ من جمهور مدخرى صناديق الاستثمار، نتيجة اعتيادهم فى علاقتهم بالبنوك على أن أموالهم مؤمن عليها ولو جزئياً من قبل نظام ضمان الودائع الاتحادى، وعندما تقوم البنوك بدور تسويق صناديق الاستثمار يتولد انطباع لدى المستثمرين بأن أموالهم مضمونة ومؤمن عليها من قبل المؤسسة الاتحادية لضمان الودائع (FDIC) فى حين أنه لا تتوافر تلك الضمانة لأموال صناديق الاستثمار. وقد أدى نشوء هذا الوضع إلى العديد من المشاكل. مما استلزم من الجهات الرسمية إصدار توجيهات فى ١٩/٧/١٩٩٣ نصت على إلزام البنوك بالإفصاح الكامل والدقيق للعميل عما إذا كانت منتجات الصناديق وديعة مؤمناً عليها أو أداة استثمارية، وعندما يبيع تلك المنتجات يجب أن يوضح أنها غير مضمونة من البنك، ويوضح المخاطر الاستثمارية بما فى ذلك احتمال فقدان أصل المبلغ. وبالطبع فإن العقوبة عن عدم الإفصاح تشتمل على عزل إدارة البنك ومنع موظفى الشباك (أماكن التوزيع) من بيع منتجات صناديق الاستثمار، وبذلك يحرم البنك من ميزة الدخول فى صناديق الاستثمار.

وبالطبع فإنه على البنوك توخى الحرص الشديد قبل إقدامها على سوق صناديق الاستثمار وأحد المخاطر المحتملة التى ترتبط بمنتجات الصناديق محل الاعتبار، هذا بالإضافة إلى دور السلطة التشريعية فى حماية أموال المستثمرين.

وبالتالى فإن دور البنوك هنا لتقليل المخاطر هو وضع السياسة الحماية والضوابط اللازمة لتقليل من المخاطر.

السياسة الحمائية التي تتخذها البنوك ضد مخاطر دخولها فى صناديق الاستثمار:

من الطبيعي فى ظل المخاطر التى تتعرض لها البنوك نتيجة دخولها فى عمليات صناديق الاستثمار أن تحاول وضع الضوابط والسياسات التى تقلل بقدر الإمكان من المخاطر التى تتعرض لها، مع مراعاة أن لكل بنك خصوصية فى كيفية إدارة صناديق الاستثمار، وتشتمل تلك السياسات والضوابط فى خطوطها العريضة على ما يلى:

١ - إشراف الإدارة العليا بالبنك على أعمال الموظفين المرتبطة بكل ما يتعلق بصناديق الاستثمار وبيع وحدات الصناديق.

٢ - توفير التدريب اللازم للموظفين المسؤولين عن المبيعات والاستفادة من خبرات صناعة الأوراق المالية.

٣ - الإحاطة الكاملة والالتزام بكافة التشريعات والأنظمة ذات العلاقة ببيع وتسويق صناديق الاستثمار، وخاصة بالنسبة للمنتجات البنكية.

٤ - الالتزام بالإفصاح العلنى والواضح عن طبيعة الأموال غير المؤمن عليها لصناديق الاستثمار التى تعرضها البنوك للجمهور، ويوجه خاص الصناديق التى تملكها البنوك.

٥ - الرقابة على كافة الأطراف التى تدير صناديق الاستثمار وتقوم ببيع منتجاتها.

٦ - صياغة وتنفيذ سياسة موجهة نحو الاستخدام السليم للمعلومات التى طرحها البنوك والخاصة ببيع أموال صناديق الاستثمار.

الفصل السابع

**تجربة صناديق الاستثمار في فرنسا
كتجربة مميزة وفريدة
- نموذج لصناديق الاستثمار الألمانية**

تجربة صناديق الاستثمار في فرنسا كتجربة مميزة وفريدة

بالرغم من حداثة عهد صناديق الاستثمار في فرنسا، فإن التجربة الفرنسية لصناديق الاستثمار تعتبر فريدة من نوعها ومتميزة تماماً. ومن الضروري لأى دولة من دول العالم الثالث ترغب فى تأسيس صناديق الاستثمار أن تدرس التجربة الفرنسية لصناديق الاستثمار والتطورات التى طرأت عليها. فكما أن التجربة الإنجليزية (التأشيرية) لعملية الخصخصة والتخلص من القطاع العام أصبحت مثلاً يحتذى به، فإن التجربة الفرنسية لصناديق الاستثمار بالرغم من حداثة اعتبارها تعتبر نموذجاً فريداً للبحث والدراسة والاسترشاد بها، ويرجع هذا بوجه خاص إلى حالة الاقتصاد الفرنسى أثناء تطور ممارسات صناديق الاستثمار وممارسات الإصلاح الاقتصادى وإصلاح السياسة النقدية وغيرها من المعوقات التى كانت تعيق أداء صناديق الاستثمار وقتها والتى تشابه معظمها مع ما تمر به معظم الدول النامية.

وقد مرت صناديق الاستثمار فى فرنسا بأربع مراحل تطورت ونمت من خلالها، وهى كما يلى:

المرحلة الأولى: ١٩٤٥ - ١٩٦٤

وخلال هذه المرحلة لم تعرف فرنسا سوى صناديق الاستثمار المغلقة.

المرحلة الثانية: ١٩٦٤ - ١٩٧٩

وقد تطورت فيها من صناديق الاستثمار المغلقة إلى صناديق الاستثمار ذات رأس

المال المتغير (SICAV)، وصناديق الاستثمار المشتركة (F. C. P.)، وكذلك تأسيس صناديق المشاركة العامة وخطط ادخار المشروعات. وبنهاية عام ١٩٧٨ بلغ مجموع أصولها مستوى متواضعاً قيمته ٤٧,٥٠ مليون فرنك فرنسي.

المرحلة الثالثة: ١٩٧٩ - ١٩٨٩

وخلال هذه المرحلة تطورت صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير (الصناديق المفتوحة)، وصناديق الاستثمار المشتركة تطوراً سريعاً لأسباب معروفة منها قانون القيم المنقولة Monory لعام ١٩٧٨، ثم حسابات الادخار المعروفة باسم (C. E. A.) ثم قوانين ١٩٧٩، و ١٩٨١ عن الـ SICAV وصناديق الاستثمار المشتركة والقيود المفروضة على فوائد الودائع. وقد تعدت قيمة الأصول خلال تلك الفترة من ٥٠ مليار فرنك فرنسي إلى ما يقرب من ١٥٠,٠ مليار فرنك في نهاية عام ١٩٨٨ أي ٣٠ ضعفاً مع زيادة عدد صناديق الاستثمار وتنوعها.

المرحلة الرابعة: ١٩٨٩ - ١٩٩٤

تميزت هذه المرحلة بظهور المنافسة الخارجية لصناديق الاستثمار الفرنسية، وخاصة الـ OPCVM وكذلك بانتشارها في أوروبا وبتوسع وتدويل أسواقها.

وفي واقع الأمر فإن تطبيق السياسة الأوروبية مصحوب بالحرية الكاملة لتحركات رؤوس الأموال على حصص وأسهم الـ OPCVM وحق أي من صناديق الاستثمار (OPCVM) ضمن المجموعة الأوروبية الموحدة، ويكون له منسق Co-ordonné في أن يتم تسويقه بحرية في فرنسا وبعدالة قانونية مع أي OPCVM فرنسي.

وجدير بالذكر أن أي منسق Coordonné يخضع في بلده لقانون مطابق لسياسة المجموعة الأوروبية، وقد طالبت الولايات المتحدة الأمريكية بحث شرط المعاملة بالمثل مع المجموعة الأوروبية الاقتصادية لتسويق حصص الـ OPCVM، وهناك دول أخرى تنتظر نتيجة مشاورات لنفس الطلب.

ونظراً للإطار التشريعي المنظم للمجموعة الأوروبية فإن الأحكام التشريعية

لصناديق الاستثمار تشمل تنسيق الأحكام التشريعية والتنظيمية والإدارية الخاصة ببعض صناديق الاستثمار المشترك في القيم المنقولة أو ما يسمى الـ (OPCVM)، واصطلاح Les OPCVM يشير إلى أن هناك نوعيات معينة من صناديق الاستثمار تلتزم تحت وهي:

* CICAV وهي صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير.

* F. C. P. وهي تعني صناديق الاستثمار المشترك.

* Les OPCVM صناديق الاستثمار ذات رأس المال الثابت (عددها قليل).

وإذا تناولنا كل نوع من تلك الصناديق نجد ما يلي:

صناديق الاستثمار برأسمال متغير -CICAV Societes d'investissement a Capi-
tal Variable وصناديق الاستثمار المشترك Le Fonds Commun a de placement
(F. C. P.) وقد حدد القانون رأسمالها بألا تزيد عن ٥٠ مليون فرنك فرنسي.

أما صناديق الاستثمار المشتركة فهي ملكيات مشتركة في القيمة المنقولة ومبالغ مستثمرة بالاطلاع، أو قصيرة الأجل وليس لها شخصية اعتبارية، وقد أنشئت في الأصل في إطار سياسة الاهتمام بالمتعاقدين، وقد تم تعديل نظامها القانوني بقانون ١٣ من يوليو ١٩٧٩ مما أدى إلى توسيع مجال نشاطها. وهي على عكس الـ SICAV فإن الـ F. C. P. مدرجة حتى الآن ضمن الوكلاء غير الماليين وغير المسموح لها بدخول السوق النقدية (بعض منها له حق حيابة أذون خزانة منذ أبريل ١٩٨٥). وتندرج الـ SICAV و F. C. P. تحت ما يسمى بـ Les OPCVM، وتلك التسمية تعني صناديق الاستثمار ذات رأس المال الثابت، وعددها قليل وصناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير SICAV وصناديق الاستثمار المشترك F. C. P.

وداخل هذه المجموعة (الـ OPCVM) يمكن تمييز الاختلافات التالية:

١ - صناديق الاستثمار برأس المال المتغير SICAV تتميز بالتنوع، فهي يجب أن

تقوم بحيازة ٣٠٪ من السندات الفرنسية فى حافطة، كما تمتلك نسبة فوية من الاسهم فى أصولها وتدخل ضمنها SICAV Monory. CBA وهى SICAV متنوعة فى حيازتها ما قيمته ٦٠٪ من صافى أصولها فى أسهم فرنسية وتسمح للمساهمين فيها بالانتفاع بالمزايا الضريبية المذكورة بقانون ١٣ يوليو ١٩٧٨ وقانون ٣ يناير ١٩٨٣ .

وهناك SICAV السندات حيث تتكون حافظتها أساساً من السندات، وتدخل ضمنها الـ SICAV قصير الأجل: وهى تملك حافطة أوراق مالية قليلة التأثير لآثار تغيير معدلات الفائدة ومسجلة بقانون السلوك الحسن (٦٠٪ بحد أدنى من القيمة المنقولة المدرجة بجدول أسعار البورصات فى صافى الأصول) وقد تطورت بقرار مجلس الائتمان الوطنى فى ٤ سبتمبر ١٩٨١ الذى يحدد إمكانيات تحديد فوائد الودائع بحرية. وتعتبر الـ SICAV ذات سيولة عالية بالمقارنة بأنواع الصناديق الأخرى.

٢ - الـ F. C. P.: «صناديق الاستثمار المشترك». وقد تأسست الـ F. C. P. بدعوة عامة والخاضع للعنوان (١) من قانون ١٣ يوليو ١٩٧٩ ومن ضمنها "Monory CBA" الـ F. C. P. و الـ F. C. P. قصير الأجل و الـ F. C. P. بمخاطر المؤسس بقانون ٣ يناير ١٩٨٣ وتتكون حافظتها من ٤٠٪ على الأقل من أسهم شركات غير مسجلة بجدول التسعير الرسمى أو فى السوق الثانوية (البورصة)، وقواعد تشغيلها ملزمة ومحظور بيع سنداتها. كما توجد عدة أنواع أخرى من صناديق الاستثمار المشترك. منها صناديق الاستثمار المشترك F. C. P. لمشاركة المتعاقدين فى ثمار التوسع، وصناديق استثمار مشترك F. C. P. تهدف إلى تمويل الإستثمارات المنتجة أو العمليات التى تهدف إلى تخفيض مدة العمل وخلق الاعمال، وقد أسست بقانون المال لعام ١٩٨٤ وبدأت العمل عام ١٩٨٥ . وصناديق الاستثمار المشترك F. C. P. لتجميع مدخرات المؤسسات، وهى منصوب عليها فى العنوان ٢ من قانون ١٣ يوليو ١٩٧٩ وقد نص القانون على أن تكون حصصها مجمدة لمدة ٥ سنوات، وهى غير مدرجة بالإحصائيات المعلنة، وقد أدى وجود حد أعلى لصناديق الاستثمار المشترك ٥٠٠ مليون فرنك إلى تعدد صناديق

الاستثمار المشترك، ولم يسمح بتشكيل هيئات تتكيف مع الدعوة العامة للدخار وروال الأسقف وتحوله إلى متنوع يجب أن يؤدي إلى تطوير هام فى أصول بعض الصناديق، كما يمكن نقص عددها.

٢ . صناديق الاستثمار المشتركة بمخاطر:

أنشئت أول صناديق للاستثمار المشترك (بمخاطر) فى فرنسا فى عام ١٩٨٤ ويعتبر تطورها بطيئاً إلى حد ما، وبنهاية عام ١٩٨٤ بلغ مجموع صافى أصول ٣٧ صندوقاً مشتركاً بمخاطر مبالغ ٦٥٦ مليون فرنك فرنسى. ويجب أن تتكون أصول صندوق الاستثمار المشترك بمخاطر من ٤٠٪ على الأقل من القيم المنقولة التى لم تقبل التداول فى سوق منظمة فرنسية أو أجنبية، ويحدد القانون الحد الأدنى والأعلى بالقيم المنقولة الأجنبية التى يمكن أن يحتفظ بها. وهو ضمن نسبة الأصول التى سبق تحديدها، ولا يستطيع حاملو الحصص استردادها قبل انتهاء مدة لا تتعدى عشر سنوات. وفى نهاية هذه المدة يمكنهم طلب تصفية الصندوق إذا كانت طلبات السداد الخاصة بهم لم تسو خلال عام.

وهذا الصندوق لا يتم الإعلان عنه ولا السعى لإبرام عقود بيع السندات المالية. ولائحة الصندوق يمكن أن تنص على أنه فى حالة تصفية الصندوق تعطى نسبة من الأصول لشركة الإدارة بشروط محددة بمرسوم.

طبيعة تكوين صناديق الاستثمار فى فرنسا وهاكلها التنظيمية وأهدافها:

تعتبر فرنسا هى البلد الوحيد الذى التزم فى عام ١٩٧٩ بالتصور المحدد لصناديق الاستثمار المشتركة فى حين أن بلاداً أخرى كان المقصود منذ البداية صياغة الاستثمار الجماعى الحر المفتوح فى إطار قانونى، كما هو الحال فى بريطانيا وبلجيكا والدانمارك وألمانيا وإيطاليا.

وينقسم سوق صناديق الاستثمار الفرنسية حالياً إلى الـ OPCVM ليكون ثلثاً أصولها فى شكل SICAV والثلث الأخير فى شكل صناديق استثمار مشتركة . F. C. P.

وصناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير المعروفة بـ SICAV هي شركة مساهمة الغرض منها إدارة محفظة الأوراق المالية وأسهم الـ SICAV تكون صادرة ومستردة القيمة في كل الأوقات بمعرفة الشركة وعند طلب المساهمين وبالقيمة المضافة مضافاً إليها أو مطروحاً منها المصاريف والعمولات وفقاً لكل حالة، وقد تكون خاضعة في تسعيرها لمجلس بورصة الأوراق المالية بشروط محددة بمرسوم وقيمة رأس المال تساوي دائماً قيمة صافي أصول الشركة، وتخصص المبالغ القابلة للتوزيع.

وقد أدى الإطار القانوني المطبق على صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير وصناديق التوظيف المشترك الفرنسية الذي تم تجديده عام ١٩٧٩ إلى تقدم تلك الصناديق وتميز أدائها ومنح مساهمها المميزات الناتجة عن إدارة متخصصة مثل:

* تنوع أوجه التوظيف والاستثمار.

* تنوع درجات المخاطر.

* إدارة علمية وعملية متميزة.

* إيجاد حلول لتعقيدات السوق مقابل الاستثمار المباشر في F. C. P.

* وجود مزايا ضريبية في مقابل الاستثمار المباشر في هذه الصناديق.

وبما لا شك فيه أن أنظمة الإعفاء الضريبي على الدخول المستثمرة في أسهم أو على عوائد حسابات الادخار في الأسهم قد كونت عوامل قوية لنمو هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة OPCVM سواء SICAV ولصناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير المتخصصة أساساً في حياة الأسهم الفرنسية.

وتعتبر صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير SICAV موصلاً ممتازاً للاستثمار المخفض، وقد وجهت بالفعل هذه الصناديق نحو ٨٠٪ من مشتريات الأسهم التي تمت في إطار النظم الضريبية المخفضة بأسلوب الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة الـ [SICAV - MONORY] و CEA وهي حسابات الادخار في الأسهم.

وبشكل عام أصبح لتلك الصناديق وزن أكثر أهمية في سوق القيم المنقولة،

وقد أصبحت صناديق الاستثمار الجماعى فى القيم المنقولة تمتلك فى نهاية عام ١٩٨٥ أكثر من ١٠,٥ ٪ من أسهم المضاربة فى البورصات و ٢٧,٤ ٪ من سنداتها.

صناديق الاستثمار الجماعى فى القيم المنقولة OPCVM (قصيرة الأجل):

صناديق الاستثمار الجماعى فى القيم المنقولة (OPCVM) قصيرة الأجل هى صناديق استثمار ذات رأس مال متغير وصناديق استثمار مشتركة فى سندات، وتتكون محفظتها من أوراق مالية قليلة الحساسية لأثار التغيرات فى أسعار الفائدة كالسندات بمعدل فائدة ثابت قريبة من استحقاق السداد والسندات ذات معدل الفائدة المتغير، وقد وقعت صناديق الاستثمار الجماعى فى القيم المنقولة (OPCVM) قانون حسن السير Code de Bonne Conduite الذى يبين حداً أدنى لجزء القيم المنقولة المسعرة فى صافى الأصول لهذه الصناديق. وقد ظهرت صناديق التوظيف الجماعى فى القيم المنقولة قصيرة الأجل عقب حركة الإصلاح فى فرنسا فى سبتمبر ١٩٨١ محددة حقوق مكافأة الاستثمارات عند الاستحقاق وهى أدوات قوية لإعادة توجيه المدخرات إلى سوق السندات.

وينسب نمو أسواق القيم المنقولة إلى التقنيات المعقدة والمتطورة والتنوع فى العوائد، وهذه التطورات أدت إلى إعادة النظر فى الاختلافات المعتادة فى الأصول المالية، حيث تلاشى الفاصل بين الأسهم والسندات مع ظهور سندات الشركات دون حق التصويت وكذلك سندات الديون التابعة، وأصبح الفاصل بين السندات والأصول النقدية أقل وضوحاً، نظراً للسيولة الكبيرة جداً لحصص صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير والصيغ التى تقلل من المخاطر المرتبطة بتذبذب معدلات الفائدة نتيجة شراء السندات ذات معدل الفائدة المتغير أو معدل قابل للتعديل، وقد كان لذلك أثره الواضح على المستثمرين. ومنذ ذلك الوقت أصبح من الضروري استكمال هيكل الاستثمارات الناتجة عن خلق سندات قصيرة الأجل متداولة حتى يكون العرض والطلب على رموز الأموال مؤثراً على السندات ذات الاستحقاقات المختلفة، وليس فقط على السندات طويلة الأجل كما هو الحال

المعتاد بالنسبة للقيم المتقولة. وقد كانت فكرة إنشاء سندات متداولة قصيرة الأجل فكرة متقدمة وردت في كثير من مجالات الأعمال، وخاصة أن وجود سندات قصيرة الأجل بجوار سندات طويلة الأجل يؤدي إلى إمكانية توازن السوق النقدية التي تتميز عادة بحرية كاملة في إتمام العمليات من حيث مدتها وشكلها ومعدلات الفائدة الخاصة، مما يعطى الوكلاء المعتمدين ومؤسسات الائتمان وبعض المشروعات غير المصرفية مثل صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير وشركات التأمين وصناديق المعاشات - القدرة على تعويض استثماراتهم الأقل مدة بمعدلات السوق، وعلى العكس فإن الوكلاء غير الماليين المستعدين من تلك السوق النقدية تخضع استثماراتهم المالية للقانون. وقد جاء قانون ١٩٨١ مرقاً لإنشاء سوق نقدية واسعة تعمل فيها جميع آجال السندات والودائع.

ولعله من المناسب هنا أن نؤكد على خطورة وجود سوق للسندات قصيرة الأجل. فأهمية رؤوس الأموال المستثمرة في سوق السندات قصيرة الأجل ترجع إلى أنها تعتبر أحد عوامل عدم استقرار السوق، وقد ظهر ذلك بوضوح خلال الأزميتين اللتين عرفتهما السوق النقدية في فرنسا في نوفمبر ثم في ديسمبر ٨٤ حيث أدت بعض الأوامر الكبيرة للبيع إلى اختلال التوازن لسوق السندات، مما أدى إلى صعود معدلات الفائدة مع انخفاض شديد في الإصدارات. فالاهمية التي اتخذتها سوق السندات جعلت من الصعب انتظامها، وقد أصبح من الضروري قيام الاستثمارات السريعة على دعائم قصيرة الأجل، وكذلك فإن رغبة الدولة في طرح وسائل تمويلية أكثر مرونة وأقل تكلفة دفعتها إلى إصدار سندات قصيرة الأجل لا تنافس النقود ودورها ولا تؤدي إلى الوقوف عند حد السندات طويلة الأجل فقط (أي لأكثر من ٧ سنوات).

عملية حفظ الأصول لصناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير ورأس المال المشترك:

تعتبر عملية الحفظ من أهم العمليات بالنسبة لصناديق الاستثمار، وفي فرنسا تقوم صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) بحفظ الأصول لدى

وكيل واحد مستقل عن السوق، وعادة ما يكون مؤسسة أو أكثر يتم حفظ الأوراق المالية لديها، ووكيل الحفظ محدد في لوائح صندوق الاستثمار ذى رأس المال المتغير، ويجب أن يكون مقره الرئيسى فى فرنسا، وعليه التأكد من صحة قرارات صندوق الاستثمار. أما بالنسبة لحدود المسؤولية فإنها لا تتأثر بفعل تسليمه الغير كل الأصول التى يحتفظ بها أو جزءاً منها.

ويجب أن ينص قانون صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير على أن أصوله حفظت بواسطة (وكيل الحفظ) المستقل عن شركة الإدارة التى تدير صندوق الاستثمار للتأكد من صحة قرارات الشركة التى تدير الصندوق. ووكيل الحفظ يتم اختياره عن طريق شركة الإدارة بموجب قائمة معدة بواسطة وزير الاقتصاد المستول. ومسئولية وكيل الحفظ لا تتأثر بفعل أنه يدع لدى غيره كل أو بعض الأصول. ومقره الرئيسى داخل حدود البلاد. أى أنه لا يصح حفظ أصول صندوق الاستثمار خارج حدود الدولة التى تأسس بها.

وشركة الإدارة ووكيل الحفظ مسئولان فردياً أو تضامنيا وفقاً للحالة، قَبْلَ الغير، أو قَبْلَ حاملى الحصص، وذلك للمخالفات فى النصوص التشريعية أو التنظيمية المطبقة على صناديق الاستثمار أو عن خرقهم لقانون الصندوق أو عن أخطائهم.

وصندوق الاستثمار المشترك وصندوق الاستثمار ذو رأس المال المتغير يضع القانون لهما حدوداً للتعامل مع المودع لديه (وكيل الحفظ).

فالقانون يفسر دور المودع لديه بأنه يقوم بحفظ الأصول المودعة لديه، وأيضاً التأكد من قرارات صندوق الاستثمار وشركة الإدارة على السواء، وبذلك فإنه فى حالة تضرر المدخرين أو المستثمرين بأى فعل جنائى أو شبهة جنائية. وهذا المنطق التشريعى يؤدى إلى جعل المودع لديه (وكيل الحفظ) مضطراً لإصلاح الأضرار حتى ولم لم يكن متسبباً فيها بشكل مباشر. فقد تكون مسئولية إلزامية لخطأ فى الرقابة. ومع صدور قانون أكتوبر ١٩٨٩ المنظم لصناديق الاستثمار أصبحت

الأعباء والمسئوليات التي تتحملها المؤسسات التي تقوم بدور وكيل الحفظ أكثر من ذي قبل .

السياسات الإدارية لصناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير:

بالنسبة لصناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير (المفتوحة) فإن لها مجلس إدارة وجمعية عمومية من المساهمين ، ومن المفترض أن يتم استشارة المساهمين ، ولكن فعلياً فإن جمهور المساهمين لا يحضر الجمعية العمومية. حيث لا تجذب هذه الاجتماعات نسبة كافية من الحاضرين إلا إذا توجهت إلى مؤسسة أو منشآت تحرص على المشاركة ورقابة الإدارة. وفي تلك الحالة يساند مراقبون أعضاء مجلس الإدارة.

أما بالنسبة لصندوق الاستثمار المشترك فإن المساهمين لهم الحق في الانسحاب إذا شعروا بعدم الرضا. فالبدء الذي لا يمكن منه بالنسبة للصندوق المقترح وفقاً للسياسة الأوروبية هو الالتزام بالاسترداد من الحصة مباشرة.

وتتميز صناديق الاستثمار المشتركة ببساطتها الشديدة بالنسبة لهيكلها التنظيمي لعدم وجود مجلس إدارة أو جمعية عمومية. وكذلك فإن صندوق الاستثمار المشترك لا يمثل شخصية اعتبارية.

وبالنسبة للحد الأعلى للإصدار فقد تمسكت صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير بالحد الأعلى للإصدار مقومة بعدد من الأسهم والذي تحدده وزارة المالية لكل على حدة. وبذلك فهي تعتبر حرة تماماً في تمسكها بحدود الإصدار.

وبالرغم من أن القانون يسمح باندماج صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير، وذات رأس المال المشترك فإن ذلك لم يحدث حتى الآن؛ لعدم وجود سوق واسعة للصناديق المتغيرة وعدم رغبتها في الاندماج بالرغم من أن قواعد لجنة عمليات البورصة (COB) تسمح بهذا الاندماج مع غياب الشخصية الاعتبارية للصناديق المشتركة.

أساليب الإفصاح الدورى عن المعلومات :

يلتزم مدير الاستثمار للصناديق المشتركة بتقديم تقرير إدارى سنوى (لا يناقشه المساهمون) وتطبيقاً للسياسة الأوروبية فكل صندوق استثمار ذى رأس مال متغير (مفتوح) يلتزم بتقديم تقرير نصف سنوى، ويقدم هذا التقرير كل ثلاثة أشهر عندما تتعدى أموال الصندوق ٥٠٠ مليون فرنك.

دور شركات الإدارة وأهميتها بالنسبة للصناديق الاستثمار الفرنسية :

إن كلاً من نشاط الصندوق والجهة التى أنشأته يجب أن يكون منفصلاً؛ ولذلك أصبح من الواجب إنشاء شركات للإدارة - لتدير صناديق الاستثمار، فمن غير المسموح به فى فرنسا أن تقوم البنوك أو شركات التأمين بالإدارة المباشرة للصناديق الاستثمار المشتركة. وبالتالي فقد قامت المؤسسات المالية المنشئة للصناديق الاستثمار بتأسيس شركات للإدارة لتظل مهمة الصناديق أن تتلقى فقط من الإدارة نشاطاً منفصلاً تماماً، وتقوم شركات الإدارة فى فرنسا بإدارة الصناديق المفتوحة CIVCA والصناديق المغلقة أيضاً.

وتتميز شركات الإدارة فى فرنسا بميزة هامة جداً، وهى أن المشرع لم يضع قيوداً أو حدوداً مثوية على النسبة التى يمكن لشركة الإدارة التى تدير صندوق استثمار مشترك المساهمة بها فى رأس مال الصندوق أو مجموعة الصناديق التى تديرها، كما يمكن لشركة الإدارة أن تدير أى عدد ممكن من الصناديق يطلب إليها ذلك.

ولكن السياسة التى تتبعها المجموعة الأوروبية فى محاولة منها لحماية مصالح المدخرين حظرت على شركات الإدارة ممارسة أى نفوذ ملحوظ على صناديق الاستثمار، كما أنها ركزت على أن تعمل الـ SICAV ووكيل الحفظ وشركات الإدارة على مصالح المكتتبين فقط دون سواهم مع بذل العناية بشركات الإدارة على وجه خاص.

أما بالنسبة للجنة البورصة فهى تهتم بتحقيق ملاءمة الوسائل التى تدار بها الأموال، ودراسة نوعية المديرين والمتدربين، والعلاقة بين رؤوس الأموال العاملة

والوسائل المخصصة لذلك وتوصيف فريق العمل وتوصيف الأدوات الفنية والتكنولوجية فيما يختص بتداول المعلومات وطرق وأساليب الإشراف والتدفقات المالية.

نوعية العملة بالنسبة لصناديق الاستثمار:

حتى يمكن تدويل صناديق الاستثمار فقد سمح المشرع لصناديق الاستثمار المفتوحة وصناديق الاستثمار المشتركة بالتعامل بمختلف العملات الأخرى بجوار الفرنك الفرنسى لتسهيل تسويقها فى الخارج.

تشكيلة الأوراق المالية داخل صناديق الاستثمار الفرنسية وأهمية مبدأ التنوع:

عادة ما تكون تشكيلة الأوراق المالية داخل صناديق الاستثمار مخططة وفقاً للسياسة الاستثمارية التى يرسمها مدير الاستثمار، فهناك صناديق استثمار أوراقها المالية من الأسهم، وصناديق أخرى أوراقها المالية من السندات، وصناديق أخرى أوراقها المالية تشكيلة من الأسهم والسندات.

أما بالنسبة لصناديق الاستثمار الفرنسية فمن الجائز لصناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير (المفتوحة) أن يترك لها حرية تأسيسها بالكامل بالأسهم إذا كان ذلك ضرورياً؛ حتى تستطيع أن تعمل بفاعلية ضد منافسيها الأجانب.

أما فى حالة اتباع سياسة الحيلة والحذر فمن الممكن أن تتكون محفظة الأوراق المالية للـ SICAV من تشكيلة من الأسهم والسندات.

أما بالنسبة للصناديق المدرجة تحت OPCVM ذات التوظيف القصير الأجل فإن الوضع أكثر حساسية بخصوص قانون حسن السلوك الذى تلزم بموجبه الصناديق المدرجة تحت OPCVM ذات التوظيف القصير الأجل بحيازة نسبة من القيم المنقولة المسعرة فى بورصة الأوراق المالية، وتقدر هذه النسبة بحوالى (٢٠٪)، ويدخل تحت القيم المنقولة كل سندات الدين المتداولة بما فى ذلك حصص صناديق الاستثمار المشتركة.

أما بالنسبة لمجموعة صناديق الاستثمار التي تدخل تحت OPCVM مثل صناديق الاستثمار المفتوحة وصناديق الاستثمار المشتركة ولا تكون قصيرة الأجل، فإن أصولها يجب أن تتضمن نحو ٩٠٪ على الأقل من القيم المنقولة بشرط أن تكون متداولة في البورصة، وتدخل السيولة في هذه النسبة، والـ ١٠٪ الباقية يمكن أن تكون قيماً منقولة أخرى مثل أذون الخزانة، والسندات الإذنية والسندات العقارية إذا رفع الحظر عن حيازتها. وحيازة الأسهم في صناديق الاستثمار الفرنسية تعتبر ضعيفة إذ تبلغ ١٥,٥٪ من الأصول عام ١٩٨٨ بالمقارنة بالأوراق المالية الأخرى.

وتنقسم صناديق الاستثمار المدرجة تحت الـ OPCVM إلى نوعين وهما:

١ - صناديق الاستثمار الخاضعة لسياسة المجموعة الأوروبية، وبالتالي يتم تسويقها في كل دول المجموعة الأوروبية.

٢ - صناديق الاستثمار المحلية والتي يتم تسويقها محلياً في فرنسا فقط، فنجد صناديق الاستثمار المشتركة، وصناديق الاستثمار المشتركة ضد المخاطر، وصناديق الاستثمار الخاصة بالصفقات الآجلة وجميعها تندرج تحت OPCVM محلية. وقد فسر القانون الفرنسي لصناديق الاستثمار أن حصص صناديق الاستثمار المشتركة تعتبر قيماً منقولة، وكل من حصص صناديق الاستثمار المشترك وصناديق الاستثمار المفتوح يمكن قيدها بالجداول الرسمية بالبورصة.

عملية تقييم الأصول لصناديق الاستثمار الفرنسية:

تتميز صناديق الاستثمار الفرنسية المدرجة تحت مجموعة الـ OPCVM بأن لها حرية تحديد إجراءات تقييم أصولها بشرط مصادقة لجنة البورصة COB.

أهمية سرية العمليات لصناديق الاستثمار:

اهتم القانون الفرنسي الخاص بصناديق الاستثمار بأن تلتزم مجموعة صناديق الاستثمار المدرجة تحت الـ OPCVM بتقديم كافة الضمانات فيما يختص بتنظيم الوسائل المالية والفنية وشرف ونزاهة المديرين وأن تتخذ كافة الإجراءات التي تكفل سرية العمليات.

أسلوب تصفية صناديق الاستثمار الفرنسية:

بالنسبة لأسلوب تصفية صناديق الاستثمار فى فرنسا فإنها بشكل مبسط تقوم شركة الإدارة بالإعلان عن قيمة التصفية بجدول الأسعار الرسمى، مع ترك تحديد السعر لحركة العرض والطلب بشرط ألا تتعدى أسعار البورصة لنسبة $\frac{1}{4}$ - ١٪ زيادة أو نقصاً عن قيمة التصفية .

نموذج لصناديق الاستثمار الألمانية

نعرض هنا لنموذج لصناديق الاستثمار الألمانية، وهو صندوق استثمار كورمر بنك C. B. German Fund .

يهدف هذا الصندوق إلى الاستثمار فى مجموعة متنوعة من محفظة الأوراق المالية للأسهم الألمانية بما يتلاءم مع الأداء الاستثمارى لدليل أسهم كورمر بنك، مما يقلل الإنفاق ويقلل تكاليف الصفقات والمعاملات أثناء البحث عن السندات الممتازة.

ومثل هذا الصندوق لا يوظف الأساليب التقليدية لتنشيط وإدارة محفظة الأوراق المالية، فبدلاً من المشتريات والمبيعات فقط التى تحقق عوائد لمحفظة الأوراق المالية فإن هذا الصندوق ضرورى لتحقيق أداء متكرر وملمس للاختيارات الناجحة من الدليل .

تأسيس الصندوق وتصميمه:

تأسس الـ CB German Index Fund ، صندوق للاستثمار. (بنظام Open - end) تبعاً لقانون لوكسمبورج، وقد صمم بوجه خاص للمؤسسات الاستثمارية، حيث يمدّها بالفرص المناسبة للاستثمار فى الأسهم المتنوعة لمحفظة الأوراق المالية بشكل منتظم وكذلك تقديم الاختيارات المؤكدة، وذلك لأن الأداء متكافئ بإحكام يعود على السندات الألمانية التى تنعكس بواسطة دليل كورمر بنك للأسهم.

أهم مميزات صندوق كومرز بنك للمستثمرين :

والمشتريات من وحدات هذا الصندوق C. B. German Index Fund تمكن المستثمرين من تحقيق عوائد من تطوير سوق السندات الألمانية بدون الاضطراب للانتظار الجذر للوقت والأموال لاختيار الأسهم بشكل فردي .

فهذا الصندوق يقدم عدة مميزات للمستثمرين الإيجابيين والسلبين على المستوى العالمي، فالمدخر السلبي (Passive) يمكنه الثقة بأنه سيحصل على الأداء الأفضل والأحسن في نفس اللحظة في سوق السندات الألمانية، وذلك بالمقارنة بسنوات قليلة ماضية، فإنه بالعودة للصندوق نجد أنه يمكنه دخول السوق بشكل متكافئ وفي متهى الإحكام .

كما أن الأخطاء المسموح بها ستقل جداً مستقبلاً؛ ولهذا فإن هذا الصندوق أكثر فاعلية وجدوى للمستثمر السلبي في الأسهم الألمانية .

أما بالنسبة للمدخر الإيجابي فإن هذا الصندوق يقوم بتأكيد المميزات للمستثمر الإيجابي، وبالنسبة للمحفظة الدولية فإن الأداء المتار بشكل إجمالي يعتمد على أكثر من وجود العملة الصحيحة (الجيدة) أو الوقت المناسب في الأسواق، والاختيار الأمثل للسندات . فالاستثمار في عينة نموذجية من السندات الألمانية يمنح المستثمر الإيجابي الفرص المناسبة لنظرة واسعة على مستوى المعاملات الجارية المستقبلية في كل من (D. mark) والسندات الألمانية، هذا مع وجود مرونة واسعة تعزز القيمة بشكل كبير .

وسواء كان الاستثمار للمستثمر السلبي أو الإيجابي فإن البيع والشراء خلال هذا الصندوق يعتبر خطوة يأخذونها لإمكانية تقليل وتخفيض تكاليف المعاملات .

مستوى أداء صندوق استثمار كومرز بنك الألماني :

كان عدد الوحدات في الصندوق ٢٥٠,٠٠٠ وحدة حتى ٣٠ يونيو ١٩٩١ ، وقد انخفض فقط بمقدار ٢٠,٠٠٠ وحدة عن الـ ٢٧٠,٠٠٠ التي وصل إليها في نهاية عام ١٩٩٠ .

ارتفع سعر الوحدة من ١٠٧,٢٨ مارك ألماني في نهاية العام الماضي، ١٢٣,٣٩ مارك ألماني على ١٩٩١/٦/٢٨، وخلال هذه الدورة وصلت الوحدة في أعلى معدل لها إلى ١٤,١٣ مارك ألماني على ١٩٩١/٦/١١ وكانت في أقل معدلاتها خلال تلك الفترة في ١٥ يناير ١٩٩١ حيث انخفض سعر الوحدة إلى ١٠١,٧٧ مارك ألماني نتيجة حرب الخليج.

وخلال الستة الأشهر الأولى من العام ارتفع الأداء الممتاز لـ (مؤشر صندوق الاستثمار الألماني كومرز بنك) C. B. German Index Fund إلى ١٥,٠٢٪ في مقابل الزيادة المستقرة للـ Commerz Bank Share Index والتي رادت إلى ١٣,٠٥٪ خلال نفس الفترة من العام.

وقد جاء هذا الأداء المتميز والحسن للصندوق في الحقيقة نتيجة أن المؤشر (Commerz Bank Share Index) لا يحتوي على توزيعات أرباح الشركات المثلة في المؤشر، حيث تقوم الشركات الألمانية غالباً بدفع الفوائد والتوزيعات في مايو، ويونيه، ويولية. أما بالنسبة للصندوق فإنه عندما يقوم بدفع توزيعاته وفوائده التي تستحق الدفع في سبتمبر، فإن مستوى أداء الصندوق من الممكن أن يكون أكثر أو أقل أو متعادلاً مع المؤشر (Commerz Bank Share Index).

الفصل الثامن

السياسة التسويقية لصناديق الاستثمار ودور البنوك فيها

السياسة التسويقية لصناديق الاستثمار ودور البنوك فيها

تعتبر صناديق الاستثمار أداة استثمارية مثالية للمستثمر الصغير؛ لأنها تتيح له التنوع، والإدارة المهنية الحكيمة، والسيولة السريعة والتسعير المناسب أو العادل. ومنتجات صناديق الاستثمار كأي منتجات تحتاج إلى دراسة السوق ومعرفة رغبات المستهلك، ومستوى دخله واحتياجاته على فترات زمنية وغيرها من المعلومات.

وبالتالي فإن دراسة العملاء هو الأساس الأول، وخاصة بالنسبة لصناديق الاستثمار التي تؤسسها البنوك، حيث وجد أن المصارف في موقع جيد من حيث قدرتها على تقديم خدمات صناديق الاستثمار؛ لأنها تمتلك أصلاً قاعدة عريضة من العملاء.

وقد قامت مؤسسة Fidelity Investment الأمريكية بعمل دراسة حول هذا الموضوع، ووجد أن نحو ٣٢٪ من المستثمرين الذين يمتلكون الأموال في الصناديق هم أصلاً من المتعاملين مع البنوك المؤسسة للصناديق، وأن ٨٪ فقط من المستثمرين يحتمل أن يبحثوا عن صناديق جديدة للتعامل معها.

أما المسح الميداني الذي قامت به مؤسسة Gallup Organization فين أن ١٢٪ من الذين استطلعت آراؤهم ذكروا بأنهم اشتروا وحدات في الصناديق من خلال البنوك التي يتعاملون معها.

هذا بالإضافة إلى ما لدى البنوك من قاعدة معلومات عن العملاء تتيح لها توجيه نوع معين من الخدمات التي تقدمها الصناديق إلى شرائح محددة من العملاء .

وصناديق الاستثمار في حد ذاتها تعتبر أداة تسويقية فعالة لتسويق مجموعة من أدوات سوق النقد وسوق المال في آن واحد. وبالرغم من كون البنوك هي أساساً منفذ التوزيع باعتبارها الوسيط ما بين عمليات البيع والشراء فإن البنوك الكبيرة تتولى إدارة صناديق الاستثمار بنفسها وتقدم تشكيلتها الخاصة بها من خدماتها وأدواتها المالية، وبالتالي فإن نقطة البدء هنا هي قاعدة المعلومات عن العملاء وتكون في شكل تجميع المعلومات عن قطاع عريض من العملاء تم تصنيفهم، ثم عمل استثمارات استقصاء يتم توزيعها من خلال موظفي الشباك، ليقوم العملاء بوضع العلامات أو الإيضاحات، بعد ذلك يحصل البنك على قاعدة معلومات أكثر خصوصية عن عملاء الصندوق المرتقبين تحتوى على:

معلومات عن الهدف من الادخار أو الاستثمار:

* هل هو لتكوين ثروة؟

* هل هو لمواجهة أعباء جارية؟

* هل هو لمواجهة أعباء موسمية (مصاريف تعليم، ومصاريف إجازات وشراء ملابس...؟)

* هل هو للحصول على إعفاء ضريبي؟

* هل هو لتأمين المستقبل؟

* هل هو لزيادة الدخل عند التقاعد؟

معلومات عن مستوى الدخل:

حيث إن مستوى الدخل عنصر محدد للطلب على وحدات الصندوق فكلما قلت شريحة الدخل قل توقع الطلب على منتجات الصندوق، والعكس في حالة

الزيادة، حيث يحدد هذا العنصر الفئة الأكثر احتمالاً للتعامل مع وحدات الصندوق.

معلومات الحالة الاجتماعية الحالية والمتوقعة:

فتحديد ومعرفة الحالة الاجتماعية تؤدي إلى توقع سلوك المستثمر: طويل الأجل، قصير الأجل... يحتاج إلى عائد ثابت أم عائد متغير... يتقبل مخاطر مرتفعة أم يفضل انعدام المخاطرة... وكذلك يوضح نوعية الأوراق التي من الممكن أن يقبل عليها.

معلومات من الأوعية البنكية التي يفضلها والأدوات الاستثمارية الأخرى التي يقبل عليها (أسهم، سندات) .

معرفة المستوى التعليمي والثقافي للعميل.

معرفة المهنة ومجال العمل ونوعية النشاط.

ويساعد توافر المعلومات عن قاعدة العملاء المرتقين على إمكانية تحديد السياسة التسويقية الملائمة للترويج لمنتجات صندوق الاستثمار، واختيار الأدوات الإعلامية والدعائية المناسبة لها؛ حيث يترتب على ذلك الإجابة عن سؤال لمن ستوجه الرسالة الإعلامية.

وتسبق مرحلة الدعاية والإعلان مرحلة التسويق الفعلي للصندوق والذي غالباً ما يتم من خلال فروع البنك المؤسس له، ويجب كذلك الإفصاح في الإعلان عن أن العميل سيجد العون والمشورة في فرع البنك الذي سيشتري منه وحدات الصندوق.

ومن الممكن طبع كتيبات توزع على عملاء البنك توضح ما هو الصندوق وما الهدف منه، وكيفية إدارته، وكيفية الاشتراك فيه... وبالطبع فإن جزءاً كبيراً من نجاح صندوق الاستثمار مرتبط بجودة السياسة التسويقية وكفاءتها.

تسويق صناديق الاستثمار فى مصر:

بالطبع للعميل أو المدخر المصرى الذى سيستثمر أموالا فى وثائق صندوق الاستثمار طبيعة خاصة فى ظل سوق أوراق مالية فى حالة إعادة انتعاش وفى حالة قيام بنك فى مصر بتأسيس صندوق استثمار فلن قطاع عملائه هم بالتأكيد العملاء المتوقعون للصندوق أو نسبة منهم على الأقل، نظراً لحالة الثقة التى تربط دائماً بين البنك وعميله، ومن هنا فالأساس أيضاً سيكون قاعدة معلومات عن عميل الصندوق المتوقع ورغباته. وبالتالي يمكن تقسيم السوق التى سيطرح فيها الصندوق منتجاته إلى:

١ - مؤسسات مالية كبرى (بنوك، شركات تأمين، شركات استثمار...).

٢ - مدخرين ومستثمرين من صغار المستثمرين (شرائح الدخل المتواضع).

٣ - كبار المدخرين وكبار عملاء البنك.

ويتم كذلك تحديد رغبات العملاء فى نوعية العملة التى يرغبون فيها للاستثمار:

* الجنيه المصرى.

* الدولار الأمريكى.

* أى عملات أخرى.

فمنظراً لتنوع الأوراق المالية بالصندوق، فمن المفترض أن تكون ضمن أصوله أسهم وسندات بالدولار الأمريكى، وشهادات إيداع بالدولار الأمريكى.

ثم تحديد درجة السيولة / والعائد / الربحية من خلال دراسة السوق لمعرفة شرائح العملاء التى ترغب فى عائد مستقر ودرجة مخاطر مقبولة. أو عائد مرتفع وتقبل معها درجة مخاطر عالية.

وكذلك تحديد العلاقة ما بين درجة السيولة والفترات الزمنية المناسبة للاستثمار، فهناك عملاء يحتاجون إلى سيولة سريعة فى زمن قصير وعملاء يفضلون الآجال المتوسطة والطويلة . -

ويساعد على التعرف على تلك الرغبات وإمكانية توقعها دراسة سلوك الودائع وشراؤها وأجالها والعملية (مصرى أو بالدولار) وخاصة ودائع القطاع العائلى بالجهاز المصرفى. وسلوك المدخرين من القطاع العائلى بالبنك المؤسس للصندوق، وذلك لمعرفة الحالة التنافسية المتوقعة للصندوق وحصته من السوق مقابل الصناديق الأخرى التى ستؤسسها البنوك المنافسة.

كما أنه من الضرورى تحديد النقاط التالية على وجه الدقة من الدراسة التسويقية الخاصة بفتح سوق لصندوق استثمار فى مصر، وخاصة للصناديق التى تؤسسها البنوك.

١ - دراسة الطاقة الاستيعابية للسوق للوثائق التى سيطرحها صندوق الاستثمار حتى يتم إعداد برنامج رضى يتميز بالملاءمة بالنسبة لما سيتم طرحه من وثائق الاستثمار بشكل تدريجى.

٢ - دراسة الطاقة الكامنة للمنافسة فى السوق لتحديد الموقف الحقيقى لسوق الصندوق، ومدى إمكانية جذب عملاء من السوق المنافس عن طريق مزايا غير متوافرة فى الصناديق الأخرى.

٣ - تحديد المزايا النسبية التى يمتلكها البنك المؤسس لصندوق الاستثمار فى مصر، والتى يمكن أن تخدم أغراض الصندوق، مثل السمعة الحسنة، والثقة، والأمان، وشبكة الفروع الكبيرة المنتشرة، ومحفظة كبيرة متنوعة من الأوراق المالية، ووجود فروع خارجية للبنك يمكن من خلالها تنفيذ عمليات وأوامر بيع وشراء للمصريين العاملين بالخارج.

٤ - دراسة المركز التنافسى للبنك المؤسس مع الصناديق الأخرى والتى ستؤثر على تسويق الصندوق مثل سمعة مدير الاستثمار وكفاءته ومهارته، ونوعية الأوراق المالية المطروحة وقيمتها فى السوق، ووضوح الأهداف والرؤية بالنسبة للصندوق وشركة الإدارة واتساقها مع أهداف العملاء، ومستوى التدريب للعاملين. فى منافذ التوزيع (فروع البنك)، مع تطور المستوى التكنولوجى وشبكات الكمبيوتر التى متربط بين منافذ التوزيع والصندوق وبورصة الأوراق المالية.

هذا بالإضافة إلى تجهيز قوائم الاستثمار التي يمكن من خلالها للعميل تحديد نوعية وثيقة الاستثمار التي يريدّها من حيث:

* الفترة الزمنية .

* درجة المخاطر .

* درجة الربحية المرغوب فيها .

* نوعية الأوراق المالية التي يرغب فيها .

أهمية استخدام مؤشرات البورصة في إدارة صناديق الاستثمار

أهمية استخدام مؤشرات البورصة فى إدارة صناديق الاستثمار

من الضرورى قيام مدير الاستثمار باستخدام المؤشر INDEX الذى يعبر عن أداء البورصة، ويجب على المؤشر الذى يستخدمه مدير الاستثمار أن يكون موضوعياً وواقعياً، ويعبر تعبيراً حقيقياً عن السوق، وأن تكون أسس دراسته واضحة.

فالمفترض فى المؤشر أن يكون مرشداً لمدير الاستثمار لإدارة محفظة الأوراق المالية للصندوق فى السوق.

ولم تعرف مصر المؤشرات إلا مع عام ١٩٩٣ بعد صدور قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ووجود بعض المؤشرات فى السوق كمؤشر المجموعة المالية الذى يضم عينة من ٣٠ شركة، ومؤشر هيئة سوق المال. أما بالنسبة للمؤشرات الدولية فإن لها تاريخها الطويل مع حالة النشاط المتزايد فى البورصات العالمية.

ومصر - كإحدى الدول النامية والتى تم إحياء سوق رأس المال فيها قريباً - لم تتمكن من تنويع المؤشرات وفقاً للأهداف، ولكن مع اتساع حركة سوق رأس المال من المتوقع انتشار العديد من المؤشرات التى ستخدم مرحلة النمو الواقعى للبورصة والمعاملات؛ لذا ستعرض لموضوع المؤشرات من خلال المؤشرات الدولية وأهميتها وأهدافها، وخاصة لمدير محافظ الأوراق المالية والمستثمرين.

أهمية استخدام مؤشرات البورصة:

١ - تعرف المستثمرين والخبراء بالحركة الكلية للسوق للأوراق المالية بجميع

أنواعها؛ فالمؤشر يعبر عن واقع البورصة صعوداً وهبوطاً، مما يساعد مدير محافظ صناديق الاستثمار ومدير محافظ الأوراق المالية على قياس التوقعات الخاصة بكل نوع من الأوراق، واتخاذ قرار البيع والشراء في الوقت المناسب، وتسهيل اتخاذ قرار الاستثمار الكفء.

٢ - مد المستثمرين بقاعدة عريضة عن المعلومات الأساسية عن السوق تشكل الأساس لقرارات الاستثمار وتحريك محافظ الأوراق المالية الخاصة بهم، وتحديد كفاءة مدير الاستثمار الذى يدير استثماراتهم، واتخاذ قرار بالاستمرار معه أم لا.

٣ - التقييم الحقيقى للاستثمارات:

يمكن استخدام مؤشرات البورصة من معرفة التقييم الحقيقى للاستثمارات، ومن خلال عمليات المقارنة من خلال سلاسل زمنية، ويمكن كذلك للمؤسسات من تحديد طبيعة العمليات التى يجب أن تتغير.

٤ - تقييم أداء الأوراق المالية المختلفة:

يساعد استخدام المؤشرات على تقييم أداء الأوراق المالية صعوداً وهبوطاً، ومن هنا يجب أن يكون المؤشر واقعياً، ويعبر عن واقع التغيرات الفورية الحادثة فى البورصة، وهذا يساهم بالتالى فى عملية التقييم الاقتصادى لأصول الشركات.

٥ - مساعدة المستثمرين فى تغطية مخاطر استثماراتهم:

المؤشر الواقعى المبسط يساعد المستثمرين على تغطية مخاطر استثماراتهم حيث يلخص الأداء المتكامل للبورصة، سواء للأوراق المالية أو عقود المستقبلات الـ Fi-nancial Futures أو عقود الخيارات الـ Option أو عمليات المضاربة الـ Speculation أو يساعد على القيام بعمليات التحوط الـ Hedging.

فالمؤشر فى تلك الأسواق يعكس اختيار السوق، ويلخص المعلومات الهامة التى يرغب فى معرفتها المتعاملون، سواء المستثمرون أو الخبراء.

فعقود العمليات الآجلة الـ Financial Futures إحدى أدوات الأسواق المشتقة

التي بدأت في السبعينيات مع نمو حركة لاستحداث أساليب جديدة للمعاملات المصرفية، ونشأت فكرة العمليات المالية الآجلة من فكرة العقود الآجلة للبضائع والمعادن، فأية سلعة تباع وتشتري بكمية وحجم محددين يمكن المتاجرة بها على أساس تبادل آجل، ومثال ذلك البترول ومشتقاته، وعقود المستقبلية هي اتفاق على شراء أو بيع كميات من أدوات سوق النقد أو سوق المال، سواء عملات أو أسعار فائدة أو أوراق مالية مختلفة بسعر متفق عليه اليوم لتاريخ يحدد في المستقبل...، أو تثبيت سعر فائدة اليوم Forward rate عن وديعة أو ائتمان في المستقبل، وهذا الأسلوب ذو مخاطر عالية.

ولا تتعارض عمليات الأسواق المستقبلية مع الوظائف التقليدية لأسواق المال، بل تعتبر تلك الأسواق المشتقة إحدى الخدمات الهامة التي تطلبها التطور الطبيعي لأسواق المال.

وتقاس تلك الأسواق إما بحساب عدد العقود المتبادلة أو حساب المراكز المفتوحة لدى المتعاملين في نهاية اليوم، وتعتبر أهم أسواق المستقبلية أمريكا والمجلترا وفرنسا واليابان، ومن مزايا العقود الآجلة تغطية مخاطر الاستثمار، ومساعدة مدير محفظة الأوراق المالية على تحديد قيمة الأصول والخصوم خلال الفترة الزمنية المستقبلية، كما تتيح الفترة الزمنية اللازمة قبل السداد على عكس العمليات الفورية.

أما بالنسبة لعقود الخيارات الـ Option فإنها تعطى لمالكها حق شراء أو بيع كمية معينة من أصل مالي (أوراق مالية، أسعار فائدة، عملات بضائع) بسعر يحدد مقدماً مقابل علاوة Premium تدفع لبائع العقد، ويبقى هذا الحق صالحاً حتى تاريخ استحقاقه، وتسمى عمليات البيع (Put option) أما الشراء فيسمى (Call option) وتعتبر عملية تقييم عقود الـ Option أحد فنون البورصة، والمشتري غير ملزم بممارسة حقه طالما لم يصل السعر في السوق إلى المستوى الذي يمكنه من تحقيق أرباح، وتعتمد عملية تحديد قيمة عقود الـ Option على القيمة الأساسية للفرق ما بين سعر السهم وسعر (المزايدة) والقيمة التي تتحقق خلال الفترة الزمنية

ما بين عقد الخيار وقيمتة الأساسية. ويعتمد تقييم عقود الـ Option على معدل الفائدة سعر الأصل، عمر العقد، سعر الزائدة، درجة المخاطر التي يتعرض لها الأصل.

وعمليات الـ Hedging أيضاً من العمليات التي نشأت في السبعينيات بهدف التحوط من مخاطر تقلبات السوق بالنسبة للأوراق المالية لحمايتها، أما عمليات المضاربة فإنها تهدف أساساً إلى تعظيم العوائد والربحية، وعمليات المضاربة تتسم بالمخاطر المرتفعة.

أهم الجهات التي تصدر المؤشرات:

لا تقتصر المؤشرات على الجهات التقليدية كالبورصات، بل إن هناك العديد من المؤسسات تصدر المؤشرات، وخاصة مع اتساع أسواق المال، وهي كما يلي:

١ - مؤشرات تصدرها البورصات الرسمية والبورصات الخاصة.

٢ - مؤشرات تصدرها صناديق الاستثمار.

٣ - مؤشرات تصدرها الصحف الكبرى.

٤ - مؤشرات تصدرها المؤسسات المالية الكبرى كالبنوك.

٥ - مؤشرات تصدرها بيوت السمسة وبيوت الخبرة المالية.

أهم أنواع المؤشرات الرئيسية:

١ - Dow Jones Index وهو مؤشر يصدر لمتابعة سلوك البورصة، ويتكون من أوراق ٣٠ شركة، ويقيس مستوى أسعار أسهم ٣٠ شركة صناعية كبرى تمثل أعلى مستوى في الإدارة والخبرة والأرباح والتوزيعات في بورصة نيويورك، وهذه الشركات تعتبر من أعظم وأقوى مجموعة الشركات الأمريكية وهو من أقدم المؤشرات وعمره ١٠٥ سنة، وتنتشر الأرقام القياسية للدوجونز صباح كل اثنين في جريدة الـ Wall Street.

٢ - SP 500 وهو يستخدم لقياس الأداء المالى والاستثمارى للأفراد والجماعات، ويحتوى على أوراق ٥٠٠ شركة متنوعة ما بين صناعة وخدمات ونقل وبنوك وتأمين، وهذه الشركات تمثل نحو ٨٠٪ من القيمة السوقية للأسهم المتداولة فى بورصة نيويورك، ومعيار الاختيار الاساسى هو القيمة السوقية للأسهم فى البورصة.

٣ - CAC INDEX وهو مؤشر بورصة باريس، ويقيس التغير فى الشركات، ويحسب طبقاً لأسهم ٢٤٤ شركة فرنسية وفقاً لأوضاعها الاقتصادية، وتمثل نسبة ٨٥٪ من بورصة باريس.

٤ - Financial Time Index (FT) فى سوق لندن وهو من أشهر المؤشرات، ويقيس التغير فى متوسطات قيمة أسهم ٣٠ شركة كبرى قوية من الشركات التى تقود السوق واتجاهاتها يومياً ذات النشاط الصناعى والتجارى ومسجلة فى بورصة لندن، ومنذ عام ١٩٨٤ هناك مؤشر الـ FT-SE 100-FT وهو مؤشر يحتوى على أسهم ١٠٠ شركة إنجليزية كبرى ليعطى صورة واضحة دقيقة فديقة عن قيمة التحركات فى سوق المال، ويستخدم هذا المؤشر فى أسواق الـ Forward والـ Fu-ture والـ Option.

٥ - Nikkei Index باليابان وهو من المؤشرات الرئيسية بسوق طوكيو، ويحتوى على أوراق مالية لـ ٢٢٥ شركة تمثل ٧٠٪ من الشركات الكبرى فى سوق طوكيو، ويستخدم هذا المؤشر لقياس مدى التغير المحقق فى حجم الأوراق المالية ومقياس للأداء فى الحوائد ومساعدة المستثمرين على تكوين محافظ أوراقهم المالية، ويستخدم كذلك كأساس للمتاجرة فى أسواق الـ Future والـ Option وغيرها.

٦ - Dax Index فى بورصة الأوراق المالية الألمانية، وهو مؤشر لأسهم الشركات المساهمة ذات التوزيعات الكبيرة والإدارة والخبرة الكبيرة، ويحسب التغيرات فى الأسهم دقيقة فديقة، وهو يحتوى على أوراق ٣٠ شركة قوية فى البورصة الألمانية.

٧ - Faz Index وهو مؤشر يحتوى على أسهم ١٠٠ شركة كبرى قوية من

الشركات التى تقود السوق والمسجلة فى بورصة فرانكفورت، ويتم نشرها بالصفحة الألمانية Germany's Frank Furter Allgemeine Zeity.

٨ - C B German Index Funds (لصناديق الاستثمار الألمانية)، وهذا المؤشر يتميز بأنه أحد مؤشرات صناديق الاستثمار، ويستخدم فى ألمانيا. مع تطور نشاط إدارة صناديق الاستثمار واتخاذها موقفاً متميزاً فى عملية إدارة محافظ الأوراق المالية وما تنسم به صناديق الاستثمار من تنوع الأوراق فى محافظ الأوراق المالية، ونظراً لأهمية هذا المؤشر لما يتصل به بشكل مباشر بموضوع الكتاب وهو صناديق الاستثمار، فمؤشر كورمرز بنك يقدم خدمة تعتبر بمثابة مقياس معيارى لأداء صندوق استثمار كورمرز بنك، ويتم حسابه على أساس الأيام التى تم تداولها فى السوق، ويحتوى على أوراق مالية لـ ٦٠ شركة من أهم القطاعات الصناعية والمالية والتجارية، وهذا يؤكد أن المؤشر يعكس بدقة الاتجاه العام لمتوسط السعر المعروض فى السوق، وسنة الأساس هى مستوى الأسعار للأسهم فى نهاية ديسمبر ١٩٥٣، ويمثل مؤشر كورمرز بنك حوالى $\frac{3}{4}$ سوق الأوراق المالية فى فرانكفورت، فهو يعكس اتجاه وتطور السوق بشكل مؤكد وبدرجات عالية من الدقة، وبأقل مجال ممكن من الأخطاء الإحصائية، وهذا المؤشر يساعد صندوق استثمار كورمرز بنك على استخدام أسس الطرق للتأثير فى السوق، والكفاءة فى معالجة تكاليف الصفقات والمعاملات، ومتطلبات السوق بفاعلية.

وتعتبر مؤشرات صناديق الاستثمار الـ Mutual Funds من المؤشرات الحديثة والأكثر أهمية لهذا النوع من المستحقات فى سوق الأوراق المالية، حيث إن مدير الاستثمار يحتاج إلى مؤشر صناديق الاستثمار لتحقيق أداء متميز على السوق وتحقيق أهداف الصندوق، وبالتالي تميزت مؤشرات صناديق الاستثمار بربط محافظ الأوراق المالية بمؤشرات البورصة، وعن طريق ذلك يمكن تعظيم الفوائد من توقع اتجاهات أسعار الأسهم أو أسعار الفائدة واتخاذ القرارات المناسبة التى تحقق ربحية أعلى من المتاحة بالأسواق.

وهذا بالطبع يحتاج إلى تقنية عالية وبرامج كمبيوتر متخصصة فى إدارة محافظ

الأوراق المالية ومدير استثمار على درجة عالية من الخبرة والكفاءة والمهارة، كما أن وجود المؤشرات يساعد مدير الاستثمار على تقديم الاستشارة الفعلية للمستثمر وخاصة في الأسواق المشتقة بالنسبة لعقود المستقبلات وعقود الخيار، حيث لا يستطيع المستثمر أن يقف متفرباً ينتظر تحركات البورصة صعوداً وهبوطاً، وبالتالي فإنه لتغطية مخاطر الانخفاض المتوقع في البورصة فإنه يمكن للمستثمر في هذه الحالة لتغطية المخاطر التي ستعرض لها محفظة الأوراق المالية أن يقوم بشراء عقد خيار + العلاوة Premium - لمدة محددة ولكن ٦ أشهر مثلاً، وذلك عند مستوى معين من المؤشر وليكن (١٠٠٠) يجعله يتخذ هذا القرار، فإذا انخفض المؤشر عند الاستحقاق فإنه عند إعادة بيع حق الخيار يكون قد غطى الخسارة المحققة في محفظة الأوراق المالية الأصلية بالكامل، أما إذا ارتفع المؤشر عند الاستحقاق إلى (٢٠٠٠) فإن المستثمر في هذه الحالة يكون قد حقق الأرباح على المحفظة الأصلية التي تكفل له تكاليف التغطية، أما قيمة عقد الخيار فإنه يخسرها بالكامل.

**الجوانب القانونية لصناديق
الاستثمار في مصر**

الجوانب القانونية لصناديق الاستثمار فى مصر

تعد صناديق الاستثمار أفضل الأدوات الاستثمارية الحديثة والمتطورة فى الأسواق الدولية، وقد استحدثها قانون سوق رأس المال رقم ١٩٩٢/٩٥ لاستخدامها بالسوق المصرية لأول مرة، حيث أفراد لها المشرع فصلاً كاملاً، وهو الفصل الثانى من الباب الثانى «صناديق الاستثمار» المواد من (٤١:٣٥)، ثم جاءت اللائحة التنفيذية الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٩٩٣/١٣٥ وتناولت فى المواد (١٤٠:١٦٢) كافة الأحكام العامة التى تحدد النظام الأساسى للصندوق وكيفية استثمار أمواله وبيانات نشرات الاكتتاب والأحكام والضوابط لصحة هذا الاكتتاب.

ويتضح من النصوص المنظمة لصناديق الاستثمار والتى ستتناولها تباعاً بالتفصيل أن المشرع سواء فى القانون أو لائحته التنفيذية وضع أحكاماً عامة لصناديق الاستثمار ومايجوز أن تتعامل فيه، وشروط تأسيس الصندوق، وطريقة تعيين مجلس الإدارة، والحدود التى يلتزم بها الصندوق فى استثمار أمواله فى الأوراق المالية، ومايجب أن يحفظ به من سيولة لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائق الاستثمار، وضوابط المحافظة على حقوق ومصالح حملة وثائق الاستثمار، وكيفية وشروط نظام إصدار هذه الوثائق. كما أجاز القانون واللائحة التنفيذية للبنوك وشركات التأمين أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار، وذلك فى المادة (٤١) من القانون، ثم أوردت اللائحة التنفيذية الأحكام التفصيلية لذلك فى المواد (١٧٢: ١٨٣)، ولا شك أنه من شأن هذا التنظيم أن يشجع البنوك وشركات

التأمين على الدخول بفاعلية فى سوق الأوراق المالية؛ لما تتمتع به من خبرة وسمعة طيبة بين المدخرين المستثمرين؛ الأمر الذى يترتب عليه تنشيط سوق المال، وهو الهدف الرئيسى من إصدار قانون سوق رأس المال.

وإذا كان تعريف صناديق الاستثمار من الناحية الاقتصادية بأنها وسيلة لتأمين عمليات تمويل الاقتصاد القومى عن طريق ربط المدخرات القومية بأسواق المال بما يحقق حماية المستثمرين، كما أن تلك الصناديق تعمل على تحقيق عائد أكبر مما تحققه أوجه الاستثمار الأخرى فإنها تعرف من الناحية القانونية بأنها عبارة عن رءوس أموال مجتمعة عن طريق مؤسسات الاستثمار الجماعى للأوراق المالية التى تتخذ شكل الشركة المساهمة ذات الشخصية المعنوية.

وقد نصت المادة «٣٥» من قانون سوق رأس المال فى فقرتها الأولى على: «يجوز إنشاء صناديق استثمار تهدف إلى استثمار المدخرات فى الأوراق المالية فى الحدود ووفقا للأوضاع التى تبينها اللائحة التنفيذية» وقد بينت المادة (١٤٠) من اللائحة التنفيذية الهدف من إنشاء الصناديق والحدود والأوضاع التى يتم بشأنها عملية استثمار المدخرات فى الأوراق المالية بمعرفة صناديق الاستثمار، حيث أشارت فى فقرتها الأولى إلى «تهدف صناديق الاستثمار إلى استثمار أموال الصندوق فى الأوراق المالية، ولايجوز لها مزاوله أية أعمال مصرفية وعلى وجه خاص إقراض الغير أو صمانه أو المضاربة فى العملات أو المعادن النفيسة».

ومن الفقرة الأولى لكل من المادتين (٣٥) من قانون سوق المال و (١٤٠) من لائحته التنفيذية يتضح أن صناديق الاستثمار عبارة عن أوعية ادخارية تهدف إلى استثمار أموال المواطنين فى الأوراق المالية نيابة عنهم وتحقيق أفضل عائد ممكن مع تخفيض عنصر المخاطرة، وهذه الصناديق لايجوز لها مزاوله أية أعمال مصرفية، وعلى وجه خاص إقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة فى العملات أو المعادن النفيسة.

كما نصت الفقرة الثانية من المادة (٣٥) على أن لمجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال أن يرخص للصندوق بالتعامل فى القيم المالية المنقولة الأخرى أو فى

غيرها من مجالات الاستثمار طبقاً للقواعد والشروط التى تحددها اللائحة التنفيذية، وهو ما قرره المادة (١٤٠) من اللائحة حين أشارت فى فقرتها الثانية إلى أن صناديق الاستثمار لا يجوز لها أن تتعامل فى القيم المالية المنقولة الأخرى أو غيرها من مجالات الاستثمار إلا بترخيص خاص من مجلس إدارة هيئة سوق المال وفى حدود نسبة الاستثمار التى يقررها، وعلى أن يقدم الصندوق دراسة تتضمن بياناً بمجالات القيم المنقولة وغيرها من المجالات الأخرى التى يرغب الاستثمار فيها وميررات ذلك ونتائج الاستثمار المتوقعة.

هذا، وتبين الفقرة الثالثة من المادة (٣٥) من القانون الشكل القانونى الذى تتخذه صناديق الاستثمار وهو «شكل شركة مساهمة برأس مال نقدي» وذلك حين نصت على «يجب أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة المساهمة برأس مال نقدي» كما وضعت شروط وضوابط لتكوين مجلس إدارة الصندوق، وهى «أن تكون أغلبية أعضاء مجلس إدارته من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه أو ممن تربطهم به علاقة أو مصلحة»، والحكمة من النص هنا هى ضمان اتخاذ القرار وحماية وتيسير الأمور لصالح المستثمرين، وهو الأمر الذى تم تنظيمه بموجب المادتين (١٤١) و (١٤٢) من اللائحة التنفيذية للقانون، حيث إن المادة (١٤١) نصت على أن يتم تأسيس شركة صندوق الاستثمار والترخيص لها طبقاً للأحكام المقررة فى القانون واللائحة بالنسبة إلى الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية، وأوجبت على الصندوق عند التقدم بطلب الترخيص موافاة هيئة سوق المال بالبيانات الإضافية الآتية:

- كيفية إدارة الصندوق.

- قيمة الأموال المراد استثمارها بحيث لا تتجاوز الحد الأقصى المقرر فى النظام الأساسى وهذه اللائحة.

- السياسة الاستثمارية للصندوق.

- اسم البنك الذى سيتم الاحتفاظ لديه بالأموال النقدية للصندوق والأوراق المالية التى يستثمر أمواله فيها.

- اسم مدير الاستثمار وخبراته السابقة وصورة من العقد المبرم بينه وبين

الصندوق، كما أشارت المادة (١٤٢) من اللائحة إلى أن النظام الأساسى للصندوق هو الذى يحدد طريقة تعيين أغلبية أعضاء مجلس الإدارة على النحو المشار إليه فى المادة (٣٥) من القانون - وكذا كيفية مشاركة حملة وثائق الاستثمار فى اختيار هؤلاء الأعضاء، ويتم تشكيل مجلس الإدارة على هذا النحو خلال ثلاثة أشهر من تمام الاكتتاب فى وثائق الاستثمار وبما لا يجاوز سنة من تاريخ صدور الترخيص بمباشرة نشاطه، ويدير الصندوق خلال هذه الفترة مجلس إدارة مؤقت يحدد النظام كيفية اختياره. كما اشترطت المادة (٣٩) من القانون ٩٢/٩٥ ضرورة إخطار رئيس هيئة سوق المال بالقرارات التى تصدر بتعيين أعضاء مجلس الإدارة والمديرين المسئولين عن الإدارة العامة لأعمال الصندوق وجميع البيانات المتعلقة بها خلال ثلاثين يوماً «من تاريخ إصدار القرارات، ويتم الإخطار على النموذج الذى تضعه الهيئة، وأعطت المادة فى فقرتها الثانية لمجلس إدارة الهيئة حفاظاً على سلامة أموال المستثمرين بالصندوق الحق فى أن يصدر قراراً «مسيباً» باستبعاد أى من أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين المشار إليهم، كما قررت فى فقرتها الثالثة لصاحب الشأن الحق فى التظلم من قرار استبعاده أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها فى المادة (٥٠) من القانون خلال ستين يوماً من تاريخ إبلاغه بالقرار.

وتنظيم الفقرة الأخيرة من المادة (٣٥) من القانون عملية إدارة نشاط صناديق الاستثمار، حيث نصت على «أنه على الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه إلى إحدى الجهات المتخصصة وفقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية» ومن سياق نص الفقرة الثالثة يتبين أن إدارة نشاط الصندوق يعهد بها إلى إحدى الجهات المتخصصة ذات الخبرات الواسعة فى إدارة صناديق الاستثمار، وهو ما يطلق عليه اسم «مدير الاستثمار» والذى تعتمد الصناديق على سياساته فى إدارة الصندوق وكفاءته وخبرته فى الشركات التى يتعامل فى أوراقها المالية، وهو ما أفردت له اللائحة التنفيذية مواد خاصة تنظم ذلك وهى المواد (١٦٣: ١٧١) والتى حددت الجهة التى يعهد إليها بإدارة نشاط صناديق الاستثمار (مدير الاستثمار) والشروط الخاصة به، وكيفية مزوالة نشاطه، وعقد إدارته مع الصندوق ومايلزم أن يتوافر فيه من

بيانات، والعمليات المحظور على مدير الاستثمار القيام بها، والضوابط التي يتعين عليه مراعاتها عند مزاوله إدارة نشاط صناديق الاستثمار والتي نعرضها وفقاً للآتي:

(أ) الجهة التي يعهد إليها إدارة نشاط صناديق الاستثمار:

حددت اللائحة التنفيذية في المادة (١٦٣) منها الجهة التي يعهد إليها إدارة نشاط صناديق الاستثمار، ويطلق عليها (مدير الاستثمار) وذلك حين نصت على «يجب على الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه كله إلى جهة ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار ويطلق على هذه الجهة اسم (مدير الاستثمار)».

(ب) الشروط اللازم توافرها في مدير الاستثمار:

ووضعت اللائحة التنفيذية في المادة (١٦٤) منها الشروط اللازم توافرها في مدير الاستثمار، وذلك حين نصت على أنه يشترط في مدير الاستثمار ما يأتي:-

١ - أن يكون شركة مساهمة مصرية (لا يقل المدفوع نقداً من رأس مالها عن مليون جنيه) - أو جهة أجنبية متخصصة وفقاً لما يحدده مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال.

٢ - أن يتوافر في القائمين على مباشرة النشاط والمستولين عنه الخبرة والكفاءة اللازمة لإدارة نشاط صناديق الاستثمار.

٣ - ألا يكون قد سبق لأعضاء مجلس إدارة الشركة ومديريها والعاملين لديها أو المدير ممثل مدير الاستثمار الأجنبي وأعضاء الجهاز العامل لديه الآتي فصلهم تأديبياً من الخدمة.

- منعهم تأديبياً من مزاوله مهنة السمسرة أو أية مهنة حرة.

- حكم عليه بعقوبة جنائية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو بعقوبة مقيدة للحرية في إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو سوق رأس المال.

- حكم بإشهار إفلاسه.

٤- أداء تأمين يحدد قيمته والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه واستكمال إدارة حصيلته وكيفية رده قرار من مجلس إدارة هيئة سوق المال.

(ج) شروط مباشرة مدير الاستثمار لنشاط الصناديق:

نظمت اللائحة التنفيذية فى المادة (١٦٥) منها عملية مباشرة مدير الاستثمار لنشاطه عند إدارة صناديق الاستثمار، واشترطت عدم مزاوله هذا النشاط قبل القيد فى السجل المعد لذلك بهيئة سوق المال، كما حددت المستندات المتعين إرفاقها بطلب القيد على النموذج الذى تقره الهيئة - وتنحصر تلك المستندات فى الآتى:

- عقد الشركة والنظام الأساسى لها، أو ما يحدده مجلس إدارة الهيئة بالنسبة إلى مدير الاستثمار الأجنبى بحسب الأحوال.

- بيان بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين وخبراتهم وعناوينهم.

- بيان بالأنشطة السابقة التى قامت بها الشركة التى تتفق ونشاط إدارة صناديق الاستثمار.

- الإيصال الدال على سداد الرسم المقرر للهيئة.

- أية مستندات أخرى تطلبها الهيئة.

كما أن المادة (١٦٥) قد حددت فى فقرتها الأخيرة الميعاد الذى يتم فيه البت بالموافقة أو الرفض فى طلب القيد المقدم من مدير الاستثمار إلى هيئة سوق المال، إذ نصت: على الهيئة البت فى طلب القيد خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تقديمه أو تاريخ استيفاء ما تطلبه الهيئة من بيانات ومستندات خلال ذات المدة، وأجازت لمدير الاستثمار التظلم أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها فى المادة (٥٠) من القانون من قرار الهيئة بالامتناع عن القيد أو برفضه أو بشطب القيد أو وقفه.

د - كيفية التعاقد مع مدير الاستثمار لإدارة نشاط الصناديق وإجراءاته: نظمت المادتين (١٦٦ و ١٦٧) من اللائحة التنفيذية عملية التعاقد مع مدير الاستثمار لإدارة نشاط الصناديق فاشتترط أن يتم ذلك بموجب عقد إدارة يبرم بينهما،

فنصت المادة (١٦٦) على «يرم صندوق الاستثمار مع مدير الاستثمار عقد إدارة ، وعلى الصندوق إخطار الهيئة بصورة من هذا العقد قبل تنفيذه للتحقق من اتفاق أحكامه مع القانون والقرارات الصادرة تنفيذا له ، وعلى الهيئة إبلاغ الصندوق برأيها فى العقد خلال خمسة عشر يوما» من تاريخ الإخطار.

(هـ) بيانات عقد إدارة صندوق الاستثمار:

بينت المادة (١٦٧) من اللائحة التنفيذية البيانات التى يتعين أن يتضمنها عقد إدارة الصندوق، فنصت على أنه يجب أن يتضمن عقد إدارة الصندوق بصفة خاصة البيانات الآتية:

- حقوق والتزامات طرفى العقد.
- مقابل الإدارة الذى يتقاضاه مدير الاستثمار.
- حالات وإجراءات استرداد قيمة الوثيقة إذا تضمنت نشرة الاكتتاب جواز الاسترداد.
- تحديد من يمثل الصندوق فى مجلس الإدارة والجمعيات العامة للشركات التى يستثمر الصندوق أمواله فى شراء بعض أسهمها.
- حالات إنهاء وفسخ العقد.
- بيان علاقه مدير الاستثمار بالبنك الذى يحتفظ لديه بالأوراق المالية التى يستثمر الصندوق أمواله فيها، وذلك فيما يتعلق بتلك الأوراق.
- الحالات والحدود التى يسمح لمدير الاستثمار الاقتراض فيها من الغير لحساب الصندوق وبمراعاة الحد المنصوص عليه فى المادة (١٤٤) من اللائحة.
- وتعرضت المادة (١٦٨) من اللائحة لمسئولية مدير الاستثمار فى حالة التصريح له من قبل هيئة سوق المال بأن يعهد لجهة أخرى خلافه لممارسة نشاط آخر لصندوق الاستثمار فى غير الأوراق المالية، واعتبرته مسئولاً عن هذه الجهة، وذلك حين نصت على أنه «إذا رخص لصندوق الاستثمار بممارسة نشاط آخر وفقا

لأحكام المادة (١٤٠) من اللائحة فى غير الأوراق المالية فلمدير الاستثمار بعد موافقة الهيئة أن يعهد إلى جهة متخصصة بإدارة هذا النشاط، ويظل مدير الاستثمار مسئولاً عن هذه الجهة.

(و) المحظورات التي يتعين على مدير الاستثمار عدم القيام بها عند مباشرته لإدارة نشاط صناديق الاستثمار:

حددت المادة (١٦٩) من اللائحة التنفيذية تلك المحظورات بأنها العمليات الآتية:

- جميع الأعمال المحظورة على الصندوق الذى يدير نشاطه.
- استخدام أموال الصندوق فى تأسيس شركات جديدة أو شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية أو فى حالة إفلاس.
- الحصول له أو لمديره أو العاملين لديه على كسب أو ميزة من العمليات التى يجريها.
- أن تكون له مصلحة من أية نوع مع الشركات التى يتعامل على أوراقها المالية لحساب الصندوق الذى يديره.
- أن يشتري المدير أو العاملون لديه وثائق استثمار للصناديق التى يدير نشاطها.
- أن يقترض من الغير مالم يسمح له عقد الإدارة بذلك وفى الحدود المقررة بالعقد.
- أن يشتري أوراقاً مالية غير مقيدة ببورصة الأوراق المالية فى مصر، وذلك فيما عدا الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية لشركات قطاع الأعمال وأن يشتري أوراقاً مالية مقيدة فى بورصة بالخارج أو مقيدة فى بورصة غير خاضعة لإشراف سلطة رقابية حكومية بالخارج.
- استثمار أموال الصندوق فى وثائق صندوق آخر يقوم على إدارته.
- إذاعة أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة أو غير كاملة أو حجب معلومات أو بيانات هامة.

- إجراء أو اختلاق عمليات بهدف زيادة عمولات السوق أو غير ذلك من المصروفات والأنعاب.

(ز) المستندات والدفاتر التي يتعين على مدير الاستثمار الاحتفاظ بها وإسائها عند مباشرة نشاط الصندوق:

- ١- أن يحتفظ بحسابات مستقلة لكل صندوق يتولى إدارة نشاطه.
- ٢- أن يمسك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاطه.
- ٣- الاحتفاظ بالدفاتر والسجلات التي تحددها له هيئة سوق المال وعلى أن يزود الهيئة بالمستندات والبيانات التي تطلبها.

كيفية أداء مدير الاستثمار لعمله في مباشرة نشاط صناديق الاستثمار:

أوجبت المادة (١٧١) من اللائحة التنفيذية على مدير الاستثمار عند مباشرة نشاط الصندوق أن يراعى مايلي:

- أن يذل في إدارته لأموال الصندوق عناية الرجل الحريرص.
- أن يعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف أو إجراء.
- أن يتخذ مايلزم من تحوط لأخطار السوق وتنويع أوجه الاستثمار.
- أن يتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين في الصندوق والمتعاملين معه.

وقد تضمنت الفقرة الأخير من المادة (١٧١) وجود أمر هام يتعلق بمسؤولية مدير الاستثمار عند أداء عمله لمباشرة إدارة الصندوق، حيث نصت على أن كل شرط يعفى مدير الاستثمار من المسؤولية أو يخفف منها يعتبر باطلاً.

الاكتتاب في وثائق الاستثمار

نظمت المواد من ١٥٩:١٥١ عملية الاكتتاب وشروطها، بياناتها، فحصها، إصدارها، نظام العمل الذي يحكمها، وذلك على النحو التالي:

حددت المادة (١٥١) الجهة التي ستقدم إليها نشرة الاكتتاب وكيفية تحريرها بأن أشارت إلى أنه على الصندوق أن يقدم نشرة الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تطرح للاكتتاب العام إلى الهيئة العامة لسوق المال لاعتمادها، وألزمت تحرير النشرة على النموذج الذى تعده أو تقره الهيئة مرفقا به المستندات المؤيدة لبيانات النشرة.

أما المادة (١٥٢) فقد حددت البيانات الواجب إدراجها بنشرة الاكتتاب، وأوجبت أن تشتمل على الآتى:

- ١ - اسم الصندوق وشكله القانونى.
- ٢ - الهدف من الصندوق.
- ٣ - تاريخ ورقم الترخيص الصادر للصندوق من الهيئة.
- ٤ - مدة الصندوق.
- ٥ - مدة الوثيقة وقيمتها الاسمية.
- ٦ - مدد وثائق الاستثمار وفتاتها.
- ٧ - اسم البنك المرخص له فى تلقى طلبات الاكتتاب.
- ٨ - الحد الأدنى والحد الأقصى للاكتتاب فى وثائق الاستثمار.
- ٩ - المدة المحددة لتلقى الاكتتابات.
- ١٠ - أسماء أعضاء مجلس إدارة الصندوق والمديرين المسئولين عن الإدارة العامة.
- ١١ - أسماء مراقبى الحسابات.
- ١٢ - اسم مدير الاستثمار وملخص واف عن أعماله السابقة.
- ١٣ - السياسات الاستثمارية.
- ١٤ - طريقته توزيع الأرباح السنوية وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية ومدى حدود مسئولية حامل الوثيقة فى ناتج التصفية.

١٥- بيان ما إذا كان يجوز استرداد قيمة الوثيقة قبل انتهاء مدتها وحالات ذلك وإجراءات وكيفية إعادته بيعها، وذلك بمراجعة ما يقرره مجلس إدارة الهيئة.

١٦- كيفية الإفصاح الدورى عن المعلومات.

١٧- أتعاب مدير الاستثمار.

١٨- أية أعباء مالية يتحملها المستثمرون.

١٩- طريقة التقييم الدورى لأصول الصندوق.

٢٠- أية بيانات أخرى تراها الهيئة.

الجهة المختصة بعملية فحص نشرة الاكتتاب والإجراءات المتبعة في ذلك:

حددت المادة (١٥٣) الهيئة العامة لسوق المال أنها الجهة المختصة بفحص نشرة الاكتتاب فى وثائق الاستثمار والأوراق المرفقة بها واعتمادها إذا كانت الأوراق مستوفاة، وفى حالة عدم استيفاء الأوراق يخطر ذور الشأن خلال خمسة عشر يوماً «من تاريخ تقديمها لاستكمالها، وفى جميع الأحوال تصدر الهيئة قرارها خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديم الأوراق مستوفاة، أو من تاريخ استكمالها مع إخطار ذوى الشأن بالقرار خلال أسبوع من تاريخ صدوره، ويسقط قرار الهيئة باعتماد النشرة إذا لم يتم فتح باب الاكتتاب فى الوثائق خلال شهرين من تاريخ الإخطار به.

شروط عملية الاكتتاب:

حددت المادة (١٥٤) من اللائحة عدة شروط لعملية الاكتتاب وهى:

- أن يتم الاكتتاب فى وثائق الاستثمار عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من الوزير.

- أن يظل الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى يتم طرحها للاكتتاب العام مفتوحاً لمدة خمسة عشر يوماً على الأقل يجوز بعدها قفل باب الاكتتاب إذا تمت تغطيته.

البيانات اللازمة في وثائق الاستثمار الاسمية:

يتم الاككتاب فى وثائق الاستثمار بموجب شهادات اكتاب موقع عليها من ممثل البنك الذى تلقى قيمة الاكتاب ومن المكتب أو وكيله فى الوثائق الاسمية، وطبقاً للمادة ١٥٥ من اللائحة فإنه يلزم أن يدرج بها البيانات الآتية:

- (أ) اسم الصندوق مصدر الوثيقة.
- (ب) رقم وتاريخ الترخيص بمزاولة النشاط.
- (جـ) اسم البنك الذى تلقى قيمة الاكتاب.
- (د) اسم المكتب وعنوانه وجنسيته فى الوثائق الاسمية وتاريخ الاكتاب.
- (هـ) إجمالى قيمة الوثائق المعروضة للاكتاب.
- (و) قيمة وعدد الوثائق المكتتب فيها بالأرقام والحروف.
- (ر) حالات وشروط استرداد قيمة الوثيقة قبل انتهاء مدتها.

وفى حالة اذا لم تكن وثائق الاستثمار مطروحة للاكتاب العام يجب تضمين الشهادة بالإضافة إلى البيانات السابقة بيانات نشرة الاكتاب المنصوص عليها بالمادة ١٥٢ من اللائحة.

انتهاء المدة المحددة للاكتاب دون الاكتاب فى جميع وثائق الاستثمار التى تم طرحها:

نظمت المادة (١٥٦) من اللائحة الإجراءات المتبعة فى حالة انتهاء المدة المحددة للاكتاب دون الاكتاب فى جميع وثائق الاستثمار التى تم طرحها، فأجارت للصندوق تعديل قيمة الأموال المراد استثمارها بالاكتفاء بما تم تغطيته من الوثائق، بشرط ألا يقل عن ٥٠٪ من مجموع الوثائق المصدرة، وفى هذه الحالة يجب تغيير جميع مستندات الصندوق بما يتفق مع قيمة الوثائق المكتتب فيها.

سقوط الترخيص الممنوح لصندوق الاستثمار:

أشارت المادة (١٥٦) إلى أن ترخيص الصندوق يسقط فى الحالات الآتية:

- إذا لم يتم تعديله طبقاً للفقرة السابقة.

- إذا قل عدد الوثائق التي اكتب فيها عن ٥٠٪ وعلى البنك الذي تلقى مبالغ من المكتبيين أن يرد إليهم هذه المبالغ كاملة فور طلبها بما في ذلك مصاريف الإصدار.

حالة زيادة طلبات الاكتتاب في الوثائق عن عدد وثائق الاستثمار المطروحة:

نظمت المادة (١٥٧) من اللائحة هذا الأمر، فاشتطت أن توزع هذه الوثائق على المكتبيين كل بنسبة ما اكتب به ويتم التصرف في الكسور التي تنشأ عن عملية التخصيص لصالح صغار المكتبيين، ويجب أن يقدم المكتب شهادة الاكتتاب إلى البنك الذي تم عن طريقه الاكتتاب لإثبات عدد الوثائق التي خصصت له ومقدار مادفعه من مبالغ عنها ويرد إليه الباقي مما دفعه عند الاكتتاب، ويلتزم البنك الذي تلقى الاكتتاب بعدم الإفصاح عن اسم المكتب في الوثائق لحاملها إذا انكشف له هذا الاسم في أي تعامل معه.

قيمة وثائق الاستثمار أو عائداتها ترد إلى حاملها طبقاً لشروط الإصدار:

حظرت المادة (١٥٨) من اللائحة التنفيذية على صناديق الاستثمار أن ترد إلى حملة وثائق الاستثمار قيمتها أو توزع عائداً عليهم بالمخالفة لشروط الإصدار.

القيمة التي تحتسب عليها وثيقة الاستثمار عند استردادها قبل انقضاء مدتها:

أوضحت المادة (١٥٩) من اللائحة التنفيذية أنه في حالة ما إذا تضمنت نشرة الاكتتاب حق صاحب الوثيقة في استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها ترد إليه القيمة الصادرة بها الوثيقة أو قيمة آخر سعر إقبال لها في البورصة أيهما أقل، وحظرت في فقرتها الأخيرة على الصندوق إصدار وثائق بديلة لتلك التي يتم استرداد قيمتها.

طريقة حساب قيمة الأوراق المالية التي تستثمرها صناديق الاستثمار عند إعداد القوائم المالية:

حددت المادة (١٦٠) من اللائحة هذا الأمر حين نصت على أن حساب قيمة

الأوراق المالية التي تستثمرها صناديق الاستثمار عند إعداد القوائم المالية على أساس القيمة السوقية لها على أن تجنب ٥٠٪ على الأقل من صافي الزيادة للقيمة السوقية كاحتياطي رأسمالي، وأوجبت الفقرة الأخيرة منها أن يتم توزيع ناتج تصفية الصندوق بين مساهمي الشركة وأصحاب وثائق الاستثمار القائمة في تاريخ التصفية بنسبة رأس مال الشركة المدفوع ورصيد حملة الوثائق في ذلك التاريخ.

البيانات الإضافية التي يتعين إدراجها بنشرة اكتتاب وثائق الاستثمار التي تطرحها صناديق الاستثمار:

حددت المادة (٣٧) من القانون ١٩٩٢/٩٥ البيانات الإضافية التي يجب أن تتضمنها نشرات الاكتتاب في وثائق الاستثمار التي تطرحها صناديق الاستثمار للاكتتاب العام، وذلك على النحو التالي:

- السياسات الاستثمارية.

- طريقة توزيع الأرباح السنوية وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية.

- اسم الجهة التي تتولى إدارة نشاط الصندوق وملخص داف عن أعماله السابقة.

- طريقة التقييم الدوري لأصول الصندوق وإجراءات استرداد قيمة وثائق الاستثمار.

الجهة التي يحتفظ بها بالأوراق المالية التي يستثمر صندوق الاستثمار أموالاً فيها واشتراطات ذلك:

تضمنت المادة (٣٨) من قانون رقم ١٩٩٢/٩٥ النص على أن يحتفظ بالأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أموالاً فيها لدى أحد البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري بالضوابط الآتية:

ألا يكون هذا البنك مالِكاً أو مساهماً في الشركة المالكة للصندوق أو الشركة التي تتولى إدارة نشاطه، وعلى أن يقدم الصندوق إلى الهيئة بياناً عن تلك الأوراق معتمداً من البنك على النموذج الذي يضعه مجلس إدارة الهيئة.

الرقابة على حسابات صناديق الاستثمار:

نظمت المادة (٤٠) من القانون رقم ١٩٩٢/٩٥ عملية الرقابة والإشراف على حسابات صناديق الاستثمار ضماناً وحماية لأموال المستثمرين، وذلك بالنص على أن يتولى مراجعة حسابات الصندوق مراقبان للحسابات يختاران من المقيدين فى سجل يعد لهذا الغرض بالتشاور بين الهيئة والجهاز المركزى للمحاسبات، ولا يجوز للمراقب الواحد أن يراجع حسابات أكثر من صندوقين فى وقت واحد، وهو ما قرره المادة (١٦٦) من اللائحة التنفيذية حيث قررت أن يكون لكل من مراقبى حسابات الصندوق الحق فى الاطلاع على دفاتر الصندوق وطلب البيانات والإيضاحات وتحقيق الموجودات والالتزامات على انفراد، ومع ذلك يجوز أن يقدم تقريراً موحداً، وفى حالة الاختلاف فيما بينهما يوضح التقرير أوجه الخلاف وجهة نظر كل منها.

انقضاء صندوق الاستثمار:

حددت المادة (١٦٢) من اللائحة التنفيذية حالات انقضاء صناديق الاستثمار، فنصت على أن الصندوق ينقضى فى الحالات:

١ - إذا انخفض عدد وثائق الاستثمار إلى ٥٠٪ من إجمالى عدد الوثائق المكتتب فيها مالم يقرر أغلبية حملة الوثائق استمرار نشاطه فى اجتماع تدعو إليه الشركة ويحضره ممثل من الهيئة، وعلى الشركة الدعوة لهذا الاجتماع خلال أسبوع من التاريخ الذى ينخفض فيه عدد الوثائق إلى الحد المشار إليه ولإقامت الهيئة بالدعوة لهذا الاجتماع خلال الأسبوع التالى لتوجيه الدعوة.

٢ - إذا انخفض عدد الوثائق عن ٢٥٪ من العدد المكتتب فيه.

«أجاز القانون رقم (٩٥ لسنة ١٩٩٢) بإصدار قانون سوق رأس المال للبنوك وشركات التأمين بترخيص من الهيئة العامة لسوق المال بعد موافقة البنك المركزى المصرى أو الهيئة المصرية للرقابة على التأمين حسب الاحوال أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار - وذلك بالنص فى المادة (٤١) منه على أنه يجوز للبنوك وشركات التأمين بترخيص من الهيئة بعد موافقة البنك المركزى المصرى أو الهيئة

المصرية العامة للرقابة على التأمين حسب الأحوال أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار، وتنظم اللائحة التنفيذية إجراءات الترخيص وأحكام وضوابط مباشرة ذلك النشاط وإشراف الهيئة عليه»

الإجراءات اللازمة لمباشرة البنوك وشركات التأمين نشاط صناديق الاستثمار:

نظمت المادة (١٧٣) من اللائحة التنفيذية الإجراءات التي يتعين اتخاذها في حالة رغبة أحد البنوك أو شركات التأمين مباشرة نشاط صناديق الاستثمار، وحددتها على النحو الآتي:

تقديم طلب الترخيص لمزاولة نشاط صناديق الاستثمار إلى الهيئة العامة لسوق المال يسرى عليه الإجراءات والأحكام والقواعد التي تسرى على صناديق الاستثمار التي تتخذ شكل شركة مساهمة، وأوجب أن يكون طلب الترخيص متضمناً ومرفقاً به البيانات والمستندات التالية:

- موافقة البنك المركزي المصرى أو الهيئة العامة للرقابة على التأمين بحسب الأحوال.

- مدة الصندوق.

- قيمة المبلغ المخصص لمباشرة النشاط بحيث لا يقل عن خمسة ملايين جنيه.

- السياسات الاستثمارية للصندوق.

- كيفية الإفصاح الدورى عن المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاط الصندوق.

- نظام استرداد الوثائق وإعادة إصدارها.

- نظام إدارة الصندوق وكيفية تقدير أتعاب الإدارة.

- طريقة التقييم الدورى لأصول الصندوق وكيفية تحديد حقوق الوثيقة.

- حالات وقواعد تصفية الصندوق.

- أية بيانات أخرى تطلبها الهيئة.

- الإيصال الدال على سداد رسم الترخيص للهيئة.

بيانات نشرات الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تصدرها البنوك أو شركات التأمين عند مباشرة نشاط الصناديق :

بالإضافة إلى البيانات الأساسية التى اشترط القانون وجودها فى نشرات الاكتتاب فى وثائق استثمار الصناديق المتخذة شكل الشركات المساهمة فقد اشترطت المادة (١٧٣) من اللائحة التنفيذية أن تتضمن نشرات الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تصدرها البنوك وشركات التأمين البيانات الآتية :

- بيان ما إذا كان سيتم استثمار أموال الصندوق فى أوراق مالية مملوكة للبنك أو شركة التأمين .

- بيان الجهة مصدرة هذه الأوراق .

وعلى أن يتم ذلك بالقيمة المعادلة لتلك الأوراق وفقاً لما يقر بصحته مراقب حسابات البنك أو شركة التأمين . وأشارت المادة (١٧٣) فى فقرتها الأخيرة إلى أن البنك أو الشركة يكون ضامناً لصحة ما يرد فى النشرة من بيانات .

الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تصدرها صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين :

بينت المادة (١٧٤) من اللائحة عملية الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تصدرها البنوك وشركات التأمين، فنصت على أنها تتم وفقاً للإجراءات والأحكام المتبعة بشأن صناديق الاستثمار العادية والواردة بالفصل الثانى «صناديق الاستثمار» من الباب الثالث الفرع الأول. أحكام عامة المواد من (١٤٠:١٦٢). كما أوردت فى نهاية فقرتها الأولى أنه يلزم أن تتضمن النشرة بيان كيفية استرداد قيمة الوثيقة وشروط وأوضاع وإجراءات ذلك . وأشارت فى فقرتها الأخيرة إلى وجوب احتفاظ البنك أو الشركة فى حسابات الصندوق بالسيولة الكافية لمواجهة طلبات الاسترداد .

الحد الأقصى لأموال المستثمرين لدى صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين:

حددت المادة (١٧٥) من اللائحة قيمة الحد الأقصى لأموال المستثمرين في البنك أو شركة التأمين بأن يكون عشرين مثل المبلغ الذى يخصص لمباشرة هذا النشاط.

المحظور على صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين:

وضعت المادة (١٧٦) من اللائحة التنفيذية حظراً على صناديق الاستثمار بالبنوك أو شركات التأمين يتعين الالتزام به، وهو عدم استثمار أموالها فى صناديق الاستثمار الأخرى المنشأة بأى منها أو فى صناديق الاستثمار التى تنشئها أو تساهم فيها بنوك أو شركات يساهم فيها ذات البنك أو شركة التأمين.

تحديد قيمة وثائق الاستثمار الخاصة بصناديق استثمار البنوك وشركات التأمين فى حالة استردادها:

حددت المادة (١٧٧) من اللائحة قيمة الوثيقة التى تصدرها صناديق الاستثمار الخاصة بالبنوك أو شركات التأمين فى حالة الاسترداد، وذلك حين نصبت على أن قيمة الوثيقة التى يتم استردادها تتحدد على أساس نصيبها فى صافى قيمة أصول الصندوق فى نهاية يوم العمل الأخير من الأسبوع السابق للاسترداد.

كما أجازت تلك المادة فى فقرتها الأخيرة لصناديق استثمار البنوك وشركات التأمين إصدار وثائق استثمار بديلة لتلك التى تم استرداد قيمتها وفقاً لنظام الصندوق وفى حدود الحد الأقصى المخصص به.

الفصل بين أموال صناديق الاستثمار الخاصة بالبنوك وشركات التأمين وأموال البنك أو شركة التأمين وحساباتها:

أوجبت المادة (١٧٨) من اللائحة الفصل بين أموال صناديق الاستثمار الخاصة بالبنوك وشركات التأمين وبين أموال البنك والشركة، وكذا بين حسابات تلك الصناديق والأنشطة الأخرى أو ودائع العملاء وأموال أصحاب التأمين.

إذ نصت على أن أموال الصندوق واستثماراته وأنشطته مفرزة عن أموال البنك أو شركة التأمين. وأنه يتعين على البنك أو شركة التأمين أن يفرد للصندوق حسابات مستقلة عن الأنشطة الأخرى أو ودائع العملاء أو أموال أصحاب وثائق التأمين على حسب الأحوال، وكذا يلزم عليها إمساك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسه نشاط الصندوق.

سلطة هيئة سوق المال في الإشراف على أنشطة صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين :

أعطت الفقرة الأخيرة من المادة (١٧٨) للهيئة العامة لسوق المال حق الإشراف على نشاط الصندوق والاطلاع، وطلب البيانات والمستندات التي تتعلق بذلك النشاط والتحقق من ممارسته طبقاً لأحكام القانون واللائحة والقرارات الصادرة تنفيذاً لهما، وذلك وفقاً للقواعد المقررة لصناديق الاستثمار التي تتخذ شكل شركة مساهمة.

التزام البنوك وشركات التأمين التي تباشر نشاط صناديق الاستثمار بتقديم تقارير عن أنشطة الصندوق ونتائج أعماله إلى الهيئة العامة لسوق المال :

ألزمت المادة (١٧٩) من اللائحة التنفيذية على كل من البنك أو شركة التأمين التي تباشر نشاط صناديق الاستثمار موافاة الهيئة العامة لسوق المال بتقارير نصف سنوية عن نشاط الصندوق ونتائج أعماله، وعلى أن تتضمن البيانات التي تفصّل عن المركز المالي الصحيح له وفقاً لقواعد الإفصاح الواردة بالملحق رقم (٢) من اللائحة التنفيذية، واشترطت اعتماد هذه التقارير من مراقبي الحسابات الذين يتم تعيينهم وفقاً لأحكام المادة (٤٠) من القانون وعلى أن يتم نشر ملخص واف لهذه التقارير وفقاً للمادة (٦) من القانون (في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار إحداهما على الأقل باللغة العربية).

إدارة صناديق الاستثمار الخاصة بالبنوك وشركات التأمين :

بينت المادة (١٨٠) من اللائحة وسيلة إدارة صناديق الاستثمار الخاصة بالبنوك

أو شركات التأمين، فأوجب أن يعهد بها إلى إحدى الجهات ذات الخبرة في إدارة صناديق الاستثمار، وهو ما يطلق عليه مدير الاستثمار وفقا للقواعد والأحكام المنصوص عليها في هذه اللائحة، ويكون البنك أو الشركة مسئولاً عن سوء تلك الإدارة التي تؤدي إلى الإضرار بالصندوق.

كيفية الاحتفاظ بالأوراق المالية الخاصة بصناديق الاستثمار البنوك وشركات التأمين:

ألزمت المادة (١٨١) من اللائحة التنفيذية البنوك وشركات التأمين الاحتفاظ بالأوراق المالية الخاصة بصناديق الاستثمار التي تبشر أنشطتها لدى البنك المنشأ به الصندوق أو أى من البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري. كما أوجب على مدير الاستثمار الذي يتولى إدارة نشاط الصندوق أن يقدم إلى هيئة سوق المال بيانات كافية عن تلك الأوراق معتمدة من البنك أو شركة التأمين على النموذج الذي تضعه أو تقره الهيئة.

تداول وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين:

حظرت المادة (١٨٢) من اللائحة التنفيذية قيد أو تداول وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق البنوك وشركات التأمين في بورصات الأوراق المالية، حيث نصت على عدم جواز قيد أو تداول تلك الوثائق في بورصات الأوراق المالية.

سريان الأحكام والقواعد المقررة لشركات صناديق الاستثمار المساهمة على صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين فيما لم يرد به نص خاص بالأحكام المنظمة لها في المواد (١٧٢: ١٨٣):

نصت المادة (١٨٣) من اللائحة التنفيذية على «مراجعة ماورد به نص خاص في هذا الفرع تسرى على صناديق الاستثمار بالبنوك وشركات التأمين الأحكام والإجراءات المقررة لشركات صناديق الاستثمار الواردة بالقانون وهذه اللائحة».

أهم الضمانات والضوابط التى قررها القانون رقم ١٩٩٢/٩٥ بإصدار قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية لصناديق الاستثمار:

أعطى القانون رقم ١٩٩٢/٩٥ ولائحته التنفيذية لصناديق الاستثمار بنوعيتها ضمانات وضوابط الغرض منها حماية المستثمرين فى تلك الصناديق لخطورة نشاطها لكونها تتعامل فى أموال الغير وباعتبارها أحد الأنشطة الاستثمارية الجديدة فى سوق المال المصرى .

ونعرض فيما يلى الضمانات والضوابط التى كفلها المشرع سواء بالقانون أو اللائحة حماية للمستثمرين فى صناديق الاستثمار، وذلك على التفصيل التالى:

١ - إن الهدف من إنشاء صناديق الاستثمار هو استثمار أموالها فى الأوراق المالية؛ لذا فقد حظر القانون عليها مزاوله أية أعمال مصرفية وعلى وجه الخصوص إقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة فى العملات أو المعادن النفيسة .

٢ - حظر القانون على صناديق الاستثمار أن تتعامل فى القيم المالية المنقولة الأخرى أو غيرها من مجالات الاستثمار إلا بترخيص من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال وفى حدود نسبة الاستثمار التى يقررها .

٣ - يلزم على صندوق الاستثمار تقديم دراسة وافية تتضمن بياناً بحالات القيم المنقولة وغيرها من الحالات الأخرى التى يرغب الاستثمار فيها ومبررات ذلك ونتائج الاستثمار المتوقعة .

٤ - استرط القانون أن تكون أغلبية أعضاء مجلس إدارة صندوق الاستثمار من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه أو ممن تربطهم به علاقة أو مصلحة - إذ جعل المشرع القرار فى تيسير الأمور فى شركة صندوق الاستثمار لأشخاص ليس لهم مصلحة يتصور أن تنجم من تعاملات الصندوق .

٥ - أوجب القانون أن يتم إدارة نشاط الصندوق لشركة مساهمة مصرية يتم تأسيسها وفقاً لأحكامه أو عن طريق جهة أجنبية متخصصة وفقاً لما يحدده مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال . والحكمة من ذلك أن المشرع يعهد بالإدارة إلى جهة

ذات خبرة فى إدارة صناديق الاستثمار بهدف تحقيق حماية كاملة لأموال المستثمرين ولتوفير أكبر قدر ممكن من الخبرة والكفاءة اللازمة لممارسة هذا النشاط .

٦ - اشترط القانون ضرورة إخطار الهيئة العامة لسوق المال بالقرارات الصادرة بتعيين أعضاء مجلس الإدارة والمديرين المسئولين عن الإدارة العامة لأعمال الصندوق وجميع البيانات المتعلقة بها خلال ثلاثين يوماً من تاريخ صدور هذه القرارات وعلى النموذج المعد لذلك بمعرفة الهيئة التى لها الحق فى استبعاد أى من هؤلاء أو الاعتراض عليهم، وحكمة النص من ذلك أن يكون للهيئة وهى المسئولة عن سلامة التعامل فى سوق المال ككل والجهة المنوط بها رقابة الشركات التعرف والوقوف على أوضاع أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين المذكورين؛ لتتخذ القرار المناسب لحماية المستثمرين وأموالهم إذا كان لها اعتراض على أى من هؤلاء .

٧ - حددت اللائحة التنفيذية أحكاماً تفصيلية تتعلق بمدير الاستثمار من حيث حقوقه وواجباته والخبرة والكفاءة الفنية والمحظورات المقررة بالنسبة له، وذلك حماية لحقوق المستثمرين وأموالهم .

٨ - أوجب المشرع ضرورة أن يقوم بمراجعة حسابات الصندوق مراقبان للحسابات يختاران من بين المقدمين فى سجل يعد لهذا الغرض بالتشاور بين هيئة سوق المال والجهاز المركزى للمحاسبات، وذلك هو نفس المنهج الذى يسرى بالنسبة لمراجعة أعمال البنوك، مما يحقق أكبر قدر من الرقابة الداخلية لأعمال الصندوق .

٩ - أعطت اللائحة اهتماماً خاصاً بنشرات الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى يصدرها الصندوق من حيث البيانات التفصيلية والدقيقة التى يجب أن تتضمنها وحظرت تعديل البيانات الرئيسية لنشرة الاكتتاب فى وثائق الاستثمار إلا بعد موافقة حملة الوثائق .

١٠ - أوجبت اللائحة على الصندوق عدم اتباع سياسة من شأنها الإضرار بحقوق أو مصالح حملة وثائق الاستثمار .

١١- أوجب القانون على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات الاسترداد لقيمة وثائق الاستثمار وفقا لشروط الاسترداد، كما اشترط عدم الاقتراض من الغير بما يجاوز ١٠٪ من قيمة وثائق الاستثمار القائمة، وذلك بالنسبة للقروض قصيرة الأجل، وبشرط موافقة البنك الذى تحتفظ لديه بالأوراق المالية التى يستثمر فيها أموال الصندوق.

١٢- بالنسبة لصناديق الاستثمار الخاصة بالبنوك وشركات التأمين أوجب القانون أن يسرى عليها بأصل عام الأحكام الواردة بالنسبة للشركات المساهمة لصناديق الاستثمار إلا ما نظم بنص خاص محدد باللائحة التنفيذية.

١٣- منعا للتداخل بين نشاط البنوك فى صناديق الاستثمار وأنشطتها الأخرى فقد أوجبت اللائحة ضرورة أن تكون أموال الصندوق واستثماراته وأنشطته مفرزة عن أموال البنك، وكذلك الحال بالنسبة لشركات التأمين.

١٤- أوجب القانون على البنك أو شركة التأمين أن يخصص صندوق الاستثمار حسابات مستقلة عن أنشطتها الأخرى أو ودائع العملاء أو وثائق التأمين - كما عليها إمساك الدفاتر والمستندات الخاصة بنشاط الصندوق - وكذا ألزم البنك والشركة بأن توافي الهيئة العامة لسوق المال بتقارير نصف سنوية عن نتائج أعمالها بما يفصح عن المركز المالى الصحيح.

١٥- أوجبت اللائحة ضرورة أن تتضمن نشرات الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تصدرها البنوك وشركات التأمين بيان ما إذا كان سيتم استثمار أموال الصندوق فى أوراق مالية مملوكة للبنك أو شركة التأمين مع بيان الجهة المضدرة لهذه الأوراق، وعلى أن يتم ذلك بالقيمة العادلة لتلك الأوراق وفقا لما يقر بصحته مراقبو حسابات البنك أو الشركة، ويعتبر البنك والشركة ضامنا لصحة مايرد فى نشرة الاكتتاب من بيانات.

١٦- حظرت اللائحة رد قيمة الوثائق أو توزيع العائد بالمخالفة لشروط الإصدار.

١٧- أوجبت اللائحة عدم جواز إصدار وثائق استثمار عن حصص مادية أو معنوية أياً كان نوعها.

١٨- أعطت اللائحة لحملة وثائق الاستثمار وسائل متعددة يمكنهم من خلالها مراقبة أعمال الصندوق وإبداء الرأي بشأنها.

١٩- وثائق الاستثمار اسمية بقيمة واحدة، ووحظرت اللائحة إصدار وثائق استثمار لحاملها إلا وفقاً للشروط والأوضاع التي يحددها مجلس إدارة هيئة سوق المال في كل حالة على حدة، ويشترط ألا يزيد عدد هذه الوثائق على ٢٥٪ من مجموع الوثائق المصدرة.

٢٠- أوجبت اللائحة أن يتم الاكتتاب في وثائق الاستثمار عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من الوزير، وذلك بالنسبة لصناديق الاستثمار المتخذة شكل شركة مساهمة.

النصوص القانونية الخاصة بصناديق الإستثمار من واقع اللائحة التنفيذية

الفصل الثاني صناديق الاستثمار - الفرع الأول: أحكام عامة:

(مادة ١٤٠)

تهدف صناديق الاستثمار إلى استثمار أموال الصندوق فى الأوراق المالية . ولا يجوز لها مزاولة أية أعمال مصرفية، وعلى وجه خاص إقراض الغير أو ضمانه، أو المضاربة فى العملات أو المعادن النفيسة.

ولايجوز لهذه الصناديق أن تتعامل فى القيم المالية المنقولة الأخرى أو فى غيرها من مجالات الاستثمار إلا بترخيص خاص من مجلس إدارة الهيئة وفى حدود نسبة الاستثمار التى يقررها على أن يقدم الصندوق دراسة تتضمن بياناً بمجالات القيم المنقولة وغيرها من المجالات الأخرى التى يرغب الاستثمار فيها ومبررات ذلك ونتائج الاستثمار المتوقعة.

(مادة ١٤١)

يتم تأسيس شركة صندوق الاستثمار والترخيص لها طبقاً للأحكام المقررة فى القانون وهذه اللائحة بالنسبة إلى الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية، ويجب على الصندوق عند التقدم بطلب الترخيص موافاة الهيئة بالبيانات الإضافية الآتية:

*** كيفية إدارة الصندوق.**

* قيمة الأموال المراد استثمارها بحيث لا تتجاوز الحد الأقصى المقرر في النظام الأساسي وهذه اللائحة.

* السياسة الاستثمارية للصندوق.

* اسم البنك الذي سيتم الاحتفاظ لديه بالأموال النقدية للصندوق والأوراق المالية التي يستثمر أمواله فيها.

* اسم مدير الاستثمار وخبراته السابقة وصورة من العقد المبرم بينه وبين الصندوق.

(مادة ١٤٢)

يحدد النظام الأساسي للصندوق طريقة تعيين أغلبية أعضاء مجلس الإدارة على النحو المشار إليه في المادة (٣٥) من القانون، كما يبين كيفية مشاركة حملة وثائق الاستثمار في اختيار هؤلاء الأعضاء، على أن يتم تشكيل مجلس الإدارة على هذا النحو خلال ثلاثة أشهر من تمام الاكتتاب في وثائق الاستثمار وبما لا يتجاوز سنة من تاريخ صدور الترخيص بمباشرة نشاطه، ويدير الصندوق خلال هذه الفترة مجلس إدارة مؤقت يحدد النظام كيفية اختياره.

(مادة ١٤٣)

يكون استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية في الحدود ووفقاً للشروط الآتية:

١ - ألا تزيد نسبة ما يستثمر في شراء أوراق مالية لشركة واحدة على ١٠٪ من أموال الصندوق وبما لا يتجاوز ١٥٪ من أوراق تلك الشركة.

٢ - ألا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى على ١٠٪ من أمواله وبما لا يتجاوز ٥٪ من أموال كل صندوق مستثمر فيه.

(مادة ١٤٤)

يجب على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائق الاستثمار وفقا لشروط الاسترداد الواردة بنشرات الاكتتاب فى هذه الوثائق.

ولا يجوز له الاقتراض من الغير بما يجاوز ١٠٪ من قيمة وثائق الاستثمار القائمة، على أن يكون القرض قصير الأجل وبموافقة البنك الذى يحتفظ لديه بالأوراق المالية التى تستثمر فيها أموال الصندوق.

(مادة ١٤٥)

يجب على الصندوق عدم اتباع سياسة من شأنها الإضرار بحقوق أو مصالح حملة وثائق الاستثمار.

ولا يجوز تعديل البيانات الرئيسية لنشرة الاكتتاب فى وثائق الاستثمار إلا بعد موافقة حملة الوثائق.

ويتبع فى إجراءات الدعوة لاجتماع حملة الوثائق ونصاب الحضور والتصويت الأحكام والقواعد المقررة فى هذه اللائحة بالنسبة إلى حملة السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى.

وعلى شركة الصندوق أن توفى ممثل الجماعة بنسخة من التقارير المنصوص عليها بالمادة ٥٨ من هذه اللائحة، كما يجب عليها قبل عقد الجمعية العامة للشركة للمصادقة على الميزانية وحساب الأرباح والخسائر أن ترسل إلى كل صاحب وثيقة على عنوانه الثابت لديها المستندات التى ترسل للمساهمين.

(مادة ١٤٦)

يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقا مالية فى صورة وثائق استثمار اسمية بقيمة واحدة.

ولا يجوز للصندوق إصدار وثائق استثمار لحاملها إلا وفقا للشروط والأوضاع

التي يحددها مجلس إدارة الهيئة فى كل حالة على حدة، ويشترط ألا يزيد عدد هذه الوثائق على ٢٥٪ من مجموع الوثائق المصدرة.

ويوقع على الوثيقة عضوان من أعضاء مجلس إدارة الصندوق يعينهما المجلس والمدير المسئول، وتكون للوثائق كويونات ذات أرقام متسلسلة مشتملة على رقم الوثيقة.

ويجب إخطار الهيئة بنموذج وثيقة الاستثمار قبل الاكتتاب فيها.

ولا يجوز إصدار وثائق الاستثمار إلا بعد الوفاء بقيمتها نقداً وفقاً لسعر الإصدار. وتخول هذه الوثائق للمستثمرين حقوقاً متساوية قبلاً الصندوق، ويكون لحامليها حق الاشتراك فى الأرباح والخسائر الناتجة عن استثمارات الصندوق، كل بنسبة ما يملكه وفقاً للشروط والأوضاع التى تبينها نشرة الاكتتاب.

(مادة ١٤٧)

يحدد النظام الأساسى للصندوق الحد الأقصى للأموال التى يجوز الاكتتاب فيها، وإصدار وثائق استثمار مقابلها بما لا يجاوز عشرة أمثال رأس مال شركة الصندوق المدفوع.

(مادة ١٤٨)

يحدد الصندوق القيمة الاسمية لوثيقة الاستثمار عند الإصدار، بحيث لا تقل عن عشرة جنيهات، ولا تزيد عن ألف جنيه.

ويجوز أن تستخرج وثائق الاستثمار من فئة وثيقة واحدة أو خمسة وثائق ومضاعفاتها.

(مادة ١٤٩)

يجب إصدار وثائق الاستثمار المرخص بها دفعة واحدة.

(مادة ١٥٠)

لا يجوز لصندوق الاستثمار أن يصدر وثائق استثمار عن حصص عينية أو معنوية أيا كان نوعها.

(مادة ١٥١)

يقدم صندوق الاستثمار نشرة الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تطرح للاكتتاب العام إلى الهيئة لاعتمادها.
ويجب تحرير النشرة وفقا للنموذج الذى تعده أو مقره الهيئة وأن ترفق به المستندات المؤيدة لبيانات النشرة.

(مادة ١٥٢)

يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تلتزمها صناديق الاستثمار للاكتتاب العام البيانات الآتية:

- ١ - اسم الصندوق وشكله القانونى.
- ٢ - الهدف من الصندوق.
- ٣ - تاريخ ورقم الترخيص الصادر للصندوق من الهيئة.
- ٤ - مدة الصندوق.
- ٥ - مدة الوثيقة وقيمتها الاسمية.
- ٦ - عدد وثائق الاستثمار وقيمتها.
- ٧ - اسم البنك المرخص له فى تلقى طلبات الاكتتاب.
- ٨ - الحد الأدنى والحد الأقصى للاكتتاب فى وثائق الاستثمار.
- ٩ - المدة المحددة لتلقى الاكتتابات.
- ١٠ - أسماء أعضاء مجلس إدارة الصندوق والمديرين المسئولين عن الإدارة العامة.

- ١١- أسماء مراقبى الحسابات .
- ١٢- اسم مدير الاستثمار وملخص وافى عن أعماله السابقة.
- ١٣- السياسات الاستثمارية .
- ١٤- طريقة توزيع الأرباح السنوية وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية ، ومدى حدود مسئولية حامل الوثيقة فى ناتج التصفية .
- ١٥- بيان ما إذا كان يجوز استرداد قيمة الوثيقة قبل انتهاء مدتها وحالات ذلك وإجراءات وكيفية إعادة بيعها ، وذلك بمراعاة ما يقرره مجلس إدارة الهيئة .
- ١٦- كيفية الإفصاح الدورى عن المعلومات .
- ١٧- أتعاب مدير الاستثمار .
- ١٨- أية أعباء مالية يتحملها المستثمرون .
- ١٩- طريقة التقييم الدورى لأصول الصندوق .
- ٢٠- أية بيانات أخرى تراها الهيئة .

(مادة ١٥٢)

تتولى الهيئة فحص نشرة الاكتتاب فى وثائق الاستثمار والأوراق المرفقة بها ، فإذا كانت الأوراق مستوفاة تعتمد النشرة .

أما إذا تبين أن الأوراق غير مستوفاة فيخطر ذؤ الشآن خلال خمسة عشر يوما من تاريخ تقديمها لاستكمالها .

وفى جميع الأحوال تصدر الهيئة قرارها خلال خمسة عشر يوما من تاريخ تقديم الأوراق مستوفاة أو من تاريخ استكمالها مع إخطار ذؤ الشآن بالقرار خلال أسبوع من تاريخ صدوره .

ويسقط قرار الهيئة باعتماد النشرة إذا لم يتم فتح باب الاكتتاب فى الوثائق خلال شهرين من تاريخ الإخطار به .

(مادة ١٥٤)

يجب أن يتم الاكتتاب فى وثائق الاستثمار عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من الوزير .

ويجب أن يظل الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى يتم طرحها للاكتتاب العام مفتوحا لمدة خمسة عشر يوما على الأقل يجوز بعدها قفل باب الاكتتاب إذا تمت تغطيته .

(مادة ١٥٥)

يتم الاكتتاب فى وثائق الاستثمار بموجب شهادات اكتاب موقع عليها من ممثل البنك الذى تلقى قيمة الاكتتاب ومن المكتب أو وكيله فى الوثائق الاسمية متضمنة ما يأتى :

- (أ) اسم الصندوق مصدر الوثيقة .
 - (ب) رقم وتاريخ الترخيص بمزاولة النشاط .
 - (ج) اسم البنك الذى تلقى قيمة الاكتتاب .
 - (د) اسم المكتب وعنوانه وجنسيته فى الوثائق الاسمية ، وتاريخ الاكتتاب .
 - (هـ) إجمالى قيمة الوثائق المطروحة للاكتتاب .
 - (و) قيمة وعدد الوثائق المكتب فيها بالأرقام والحروف .
 - (ز) حالات وشروط استرداد قمية الوثيقة قبل انتهاء مدتها .
- وإذا لم تكن وثائق الاستثمار مطروحة للاكتتاب العام وجب تضمين الشهادة بالاضافة إلى البيانات السابقة بيانات نشرة الاكتتاب المنصوص عليها بالمادة (٤٤) من هذه اللائحة .

(مادة ١٥٦)

إذا انتهت المدة المحددة للاكتتاب دون الاكتتاب فى جميع وثائق الاستثمار التى

تم طرحها جاز للصندوق تعديل قيمة الأموال المراد استثمارها بالاكتفاء بما تم تغطيته من الوثائق، بشرط ألا يقل عن ٥٠٪ من مجموع الوثائق المصدرة، وفي هذه الحالة يجب تغيير جميع مستندات الصندوق بما يتفق مع قيمة الوثائق المكتتب فيها.

ويسقط ترخيص الصندوق، إذا لم يتم تعديله طبقاً للفقرة السابقة أو قل عدد الوثائق التي اكتتب فيها عن ٨٠٪، وعلى البنك الذي تلقى مبالغ من المكتتبين أن يرد إليهم هذه المبالغ كاملة فور طلبها بما في ذلك مصاريف الإصدار.

(مادة ١٥٧)

إذا رادت طلبات الاكتتاب في الوثائق عن عدد وثائق الاستثمار المطروحة فيجب أن تورع هذه الوثائق على المكتتبين كل بنسبة ما اكتتب به. ويتم التصرف في الكسور التي تنشأ عن عملية التخصيص لصالح صغار المكتتبين.

وفي هذه الحالة يقدم المكتتب شهادة الاكتتاب إلى البنك الذي تم عن طريقه الاكتتاب لإثبات عدد الوثائق التي خصصت له ومقدار ما دفعه من مبالغ عنها ويرد إليه الباقي مما دفعه عند الاكتتاب.

ويلتزم البنك الذي تلقى الاكتتاب بعدم الإفصاح عن اسم المكتتب في الوثائق لحاملها إذا كشف له هذا الاسم في أي تعامل معه.

(مادة ١٥٨)

لا يجوز للصندوق أن يرد إلى حملة وثائق الاستثمار قيمة وثائقهم أو أن يورع عائداً عليهم بالمخالفة لشروط الإصدار.

(مادة ١٥٩)

إذا تضمنت نشرة الاكتتاب حق صاحب الوثيقة في استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها ترد إليه القيمة الصادر بها الوثيقة أو قيمة آخر سعر إقفال لها في البورصة أيهما أقل.

ولا يجوز للصندوق إصدار وثائق بديلة لتلك التي يتم استرداد قيمتها.

(مادة ١٦٠)

يتم حساب قيمة الأوراق المالية التي تستثمرها صناديق الاستثمار عند إعداد القوائم المالية على أساس القيمة السوقية لها، على أن يجنب ٥٠٪ على الأقل من صافي الزيادة للقيمة السوقية كاحتياطي رأسمالي.

ويتم توزيع ناتج تصفية الصندوق بين مساهمي الشركة وأصحاب وثائق الاستثمار القائمة في تاريخ التصفية بنسبة رأسمال الشركة المدفوع ورصيد حملة الوثائق في ذلك التاريخ.

(مادة ١٦١)

يكون لكل من مراقبي حسابات الصندوق الاطلاع على دفاتر الصندوق وطلب البيانات والإيضاحات وتحقيق الموجودات والالتزامات على انفراد، ومع ذلك يجب أن يقدم تقريراً موحداً، وفي حالة الاختلاف فيما بينهما يوضح التقرير أوجه الخلاف ووجهة نظر كل منهما.

(مادة ١٦٢)

ينقضى الصندوق إذا انخفض عدد وثائق الاستثمار إلى ٥٠٪ من إجمالي عدد الوثائق المكتتب فيها، مالم يقرر أغلبية حملة الوثائق استمرار نشاطه في اجتماع تدعو إليه الشركة ويحضره ممثل عن الهيئة.

ويجب على الشركة الدعوة إلى هذا الاجتماع خلال أسبوع من التاريخ الذي ينخفض فيه عدد الوثائق إلى الحد المشار إليه وإلا قامت الهيئة بالدعوة إلى هذا الاجتماع. وفي جميع الأحوال يجب أن يعقد الاجتماع خلال الأسبوع التالي لتوجيه الدعوة. وينقضى الصندوق في جميع الأحوال إذا انخفض عدد الوثائق عن ٢٥٪ من العدد المكتتب فيه.

الفرع الثاني: مدير الاستثمار:

(مادة ١٦٣)

يجب على الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه كله إلى جهة ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار، ويطلق هلى هذه الجهة اسم (مدير الاستثمار).

(مادة ١٦٤)

يشترط فى مدير الاستثمار ما يأتى:

١ - أن يكون شركة مساهمة مصرية لا يقل المدفوع نقدا من رأسمالها عن مليون جنيه، أو جهة أجنبية متخصصة وفقا لما يحدده مجلس إدارة الهيئة.

٢ - أن تتوفر فى القائمين على مباشرة النشاط والمسؤولين عنه الخبرة والكفاءة اللازمة لإدارة نشاط صناديق الاستثمار.

٣ - ألا يكون قد سبق لأعضاء مجلس إدارة الشركة ومديريها والعاملين لديها، أو المدير ممثل مدير الاستثمار الأجنبى وأعضاء الجهاز العامل لديه، فصلهم تأديبيا من الخدمة أو منعهم تأديبيا من مزاولة مهنة السمسرة أو أية مهنة حرة أو حكم عليهم بعقوبة جنائية أو جنحة فى جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو بعقوبة مقيدة للحرية فى إحدى الجرائم المنصوص عليها فى قوانين الشركات أو التجارة أو سوق رأس المال أو حكم بإشهار إفلاسه.

٤ - أداء تأمين يحدد قيمته والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه واستكمال وإدارة حصيلته وكيفية رده قرار من مجلس إدارة الهيئة.

(مادة ١٦٥)

لايجوز لمدير الاستثمار مزاولة هذا النشاط قبل القيد فى السجل المعد لذلك بالهيئة.

ويقدم طلب القيد على النموذج الذى تقره الهيئة مرفقا به ما يأتى:

(أ) عقد الشركة والنظام الأساسى لها، أو ما يحدده مجلس إدارة الهيئة بالنسبة إلى مدير الاستثمار الأجنبى بحسب الأحوال.

(ب) بيان بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين وخبراتهم وعناوينهم.

(ج) بيان بالأنشطة السابقة التى قامت بها الشركة التى تتفق ونشاط إدارة صناديق الاستثمار.

(د) الإيصال الدال على سداد الرسم المقرر للهيئة.

(هـ) أية مستندات أخرى تطلبها الهيئة.

وعلى الهيئة البت فى طلب القيد خلال ثلاثين يوما من تاريخ تقديمه أو تاريخ استيفاء ما تطلبه الهيئة من بيانات ومستندات خلال ذات المدة.

ومدير الاستثمار التظلم أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها فى القانون من قرار الهيئة بالامتناع عن القيد أو برفضه أو بشطب القيد أو بوقفه.

(مادة ١٦٦)

يبرم صندوق الاستثمار مع مدير الاستثمار عقد إدارة، وعلى الصندوق إخطار الهيئة بصورة من هذا العقد قبل تنفيذه للتحقق من اتفاق أحكامه مع القانون والقرارات الصادرة تنفيذا له.

وعلى الهيئة إبلاغ الصندوق برأيها فى العقد خلال خمسة عشر يوما من تاريخ الإخطار.

(مادة ١٦٧)

يجب أن يتضمن عقد إدارة الصندوق بصفة خاصة البيانات الآتية:

١ - حقوق والتزامات طرفى العقد.

٢ - مقابل الإدارة الذى يتقاضاه مدير الاستثمار.

٣ - حالات وإجراءات استرداد قيمة الوثيقة إذا تضمنت نشرة الاكتتاب جواز الاسترداد.

٤ - تحديد من يمثل الصندوق فى مجالس الإدارة والجمعيات العامة للشركات التى يستثمر الصندوق أمواله فى شراء بعض أسهمها .

٥ - حالات إنهاء وفسخ العقد .

٦ - بيان علاقة مدير الاستثمار بالبنك الذى يحتفظ لديه بالأوراق المالية التى يستثمر الصندوق أمواله فيها، وذلك فيما يتعلق بتلك الأوراق .

٧ - الحالات والحدود التى يسمح لمدير الاستثمار الاقتراض فيها من الغير لحساب الصندوق وبمراعاة الحد المنصوص عليه فى المادة (١٤٤) .

(مادة ١٦٨)

إذا رخص لصندوق استثمار بممارسة نشاط آخر وفقا لأحكام المادة (١٤٠) من هذه اللائحة فى غير الأوراق المالية فلمدير الاستثمار بعد موافقة الهيئة أن يعهد إلى جهة متخصصة بإدارة هذا النشاط، ويظل مدير الاستثمار مسئولاً عن هذه الجهة .

(مادة ١٦٩)

يحظر على مدير الاستثمار القيام بالعمليات الآتية :

١ - جميع الأعمال المحظورة على الصندوق الذى يدير نشاطه .

٢ - استخدام أموال الصندوق فى تأسيس شركات جديدة أو شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية أو فى حالة إفلاس .

٣ - الحصول له أو لمديره أو للعاملين لديه على كسب أو ميزة من العمليات التى يجريها .

٤ - أن تكون له مصلحة من أية نوع من الشركات التى يتعامل على أوراقها المالية لحساب الصندوق الذى يديره .

٥ - أن يشتري المدير أو العاملون لديه وثائق استثمار للصناديق التى يدير نشاطها .

٦ - أن يقتصر من الغير، ما لم يسمح له عقد الإدارة بذلك وفى الحدود المقررة بالعقد.

٧ - أن يشتري أوراقاً مالية غير مقيدة ببورصة الأوراق المالية فى مصر، وذلك فيما عدا الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية لشركات قطاع الأعمال العام، وأن يشتري أوراقاً مالية غير مقيدة فى بورصة بالخارج أو مقيدة فى بورصة غير خاضعة لأشراف سلطة رقابية حكومية بالخارج.

٨ - استثمار أموال الصندوق فى وثائق صندوق آخر يقوم على إدارته.

٩ - إذاعة أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة أو غير كاملة، أو حجب معلومات أو بيانات هامة.

١٠ - إجراء أو اختلاق عمليات بهدف زيادة عمولات السمسرة أو غير ذلك من المصروفات والأتعاب.

(مادة ١٢٠)

يجب على مدير الاستثمار أن يحتفظ بحسابات مستقلة لكل صندوق يتولى إدارة نشاطه، وأن يمسك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاطه بالإضافة إلى الدفاتر والسجلات التى تحددها الهيئة، وعليه أن يزود الهيئة بالمستندات والبيانات التى تطلبها.

(مادة ١٢١)

يجب على مدير الاستثمار أن يبذل فى إدارته لأموال الصندوق عناية الرجل الحرص، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق فى كل تصرف أو إجراء بما فى ذلك ما يلزم من تحوط لاختطار السوق وتنويع أوجه الاستثمار وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين فى الصندوق والمتعاملين معه.

ويعتبر باطلاً كل شرط يعفى مدير الاستثمار من المسؤولية أو يخفف منها.

الفرع الثالث: صناديق الاستثمار: البنوك وشركات التأمين:

(مادة ١٧٢)

على البنوك وشركات التأمين الراغبة فى مباشرة نشاط صناديق الاستثمار أن تقدم طلبا للترخيص لها بذلك إلى الهيئة متضمنا ومرفقا به البيانات والمستندات الآتية:

١ - موافقة البنك المركزى المصرى أو الهيئة العامة للرقابة على التأمين بحسب الأحوال.

٢ - مدة الصندوق ١٠ سنوات.

٣ - قيمة المبلغ المخصص لمباشرة النشاط بحيث لا يقل عن خمسة وعشرين مليون جنيه.

٤ - السياسات الاستثمارية للصندوق عامة.

٥ - كيفية الإفصاح الدورى عن المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاط الصندوق كل ٦ شهور.

٦ - نظام استرداد الوثائق وإعادة إصدارها.

٧ - استثناء نظام إدارة الصندوق وكيفية تقدير أتعاب الإدارة.

٨ - طريقة التقسيم الدورى لأصول الصندوق وكيفية تحديد حقوق الوثيقة.

٩ - حالات وقواعد تصفية الصندوق.

١٠ - أية بيانات أخرى تطلبها الهيئة.

١١ - الإيصال الدال على سداد رسم الترخيص للهيئة.

ويسرى على الترخيص الإجراءات والأحكام والقواعد التى تسرى على صناديق الاستثمار التى تتخذ شكل شركة المساهمة.

(مادة ١٧٣)

يجب أن تتضمن نشرات الاكتتاب فى وثائق الاستثمار بيان ما إذا كان سيتم استثمار أموال الصندوق فى أوراق مالية مملوكة للبنك أو شركة التأمين مع بيان الجهة مصدرة هذه الأوراق، وعلى أن يتم ذلك بالقيمة العادلة لتلك الأوراق وفقاً لما يقر بصحته مراقب حسابات البنك أو الشركة.

ويكون البنك أو الشركة ضامناً لصحة ما يرد فى النشرة من بيانات.

(مادة ١٧٤)

يتم الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تصدرها صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين وفقاً للإجراءات والأحكام المنصوص عليها فى الفرع الأول من هذا الفصل. على أن تتضمن النشرة بيان كيفية استرداد قيمة الوثيقة وشروط وأوضاع وإجراءات ذلك.

ويحتفظ البنك أو الشركة فى حسابات الصندوق بالسيولة الكافية لمواجهة طلبات الاسترداد.

(مادة ١٧٥)

يكون الحد الأقصى لأموال المستثمرين لدى صندوق الاستثمار فى البنك أو شركة التأمين عشرين مثل المبلغ الذى يخصص لمباشرة ذلك النشاط.

(مادة ١٧٦)

لا يجوز لصندوق الاستثمار بالبنك أو شركة التأمين استثمار أمواله فى صناديق الاستثمار الأخرى المنشأة بأى منهما أو فى صناديق الاستثمار التى تنشئها أو تساهم فيها بنوك أو شركات يساهم فيها ذات البنك أو شركة التأمين.

(مادة ١٧٧)

تحدد قيمة الوثيقة التى يتم استردادها على أساس نصيبها فى صافى قيمة أصول الصندوق فى نهاية يوم العمل الأخير من الأسبوع السابق للاسترداد.

ويجوز لها إصدار وثائق استثمار بديلة للوثائق التي ترد فيمتها وفقا لنظام الصندوق وفي حدود الحد الأقصى المرخص به.

(مادة ١٧٨)

تكون أموال الصندوق واستثماراته وأنشطته مفرزة عن أموال البنك أو شركة التأمين.

وعلى البنك أو الشركة أن يفرد للصندوق حسابات مستقلة عن الأنشطة الأخرى أو ودائع العملاء أو أموال أصحاب وثائق التأمين على حسب الأحوال، وعليه إمسك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاط الصندوق.

وللهيئة الإشراف على نشاط الصندوق والاطلاع وطلب البيانات والمستندات التي تتعلق بذلك النشاط والتحقق من ممارسته طبقا لأحكام القانون واللائحة والقرارات الصادرة تنفيذا لهما، وذلك وفقا للقواعد المقررة لصناديق الاستثمار التي تتخذ شكل شركة المساهمة.

(مادة ١٧٩)

علي البنك أو شركة التأمين موافاة الهيئة بتقارير نصف سنوية عن نشاط صندوق الاستثمار ونتائج أعماله، علي أن تتضمن البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح له وفقا لقواعد الإفصاح الواردة بالملحق رقم (٢) علي أن تعتمد هذه التقارير من مراقبي الحسابات اللذين يتم تعيينهما وفقا لأحكام المادة (٤٠) من القانون.

ويتم نشر ملخص واف لهذه التقارير وفقا لأحكام المادة (٦) من القانون.

(مادة ١٨٠)

يعهد البنك أو شركة التأمين بإدارة نشاط الصندوق إلي إحدي الجهات ذات الخبرة في إدارة صناديق الاستثمار وفقا للقواعد والأحكام المنصوص عليها بهذه اللائحة، ويكون البنك أو الشركة مسئولاً عن سوء تلك الإدارة التي تؤدي إلي الإضرار بالصندوق.

(مادة ١٨١)

يحتفظ بالأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أمواله فيها لدى البنك المنشأ به الصندوق أو أي من البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري .
وعلي مدير الاستثمار الذي يتولي إدارة نشاط الصندوق أن يقدم إلي الهيئة بيانات كافية عن تلك الأوراق معتمدة من البنك أو شركة التأمين علي النموذج الذي تضعه أو تقره الهيئة .

(مادة ١٨٢)

لا يجوز قيد أو تداول وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق البنوك أو شركات التأمين في بورصات الأوراق المالية .

(مادة ١٨٣)

بمراجعة ماورد به نص خاص في هذا الفرع تسري علي صناديق الاستثمار بالبنوك وشركات التأمين الأحكام والإجراءات المقررة لشركات صناديق الاستثمار الواردة بالقانون وهذه اللائحة .

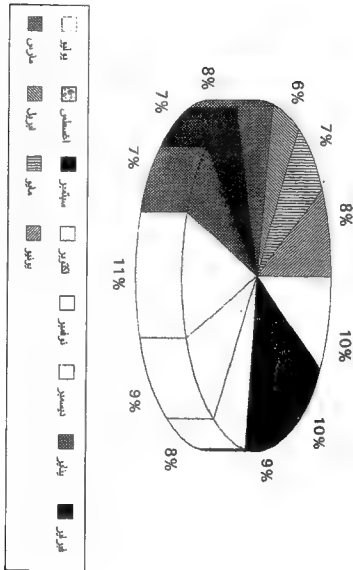
الملاحق

جدول رقم (١)

مؤشرات نشاط التعامل في بورصة القاهرة عام ١٩٩٣/٩٢						
عدد الشركات التي تم التعامل في أسهمها						
بيان	عدد أيام التعامل	مغلقة	عام	إجمالي	عدد الشركات المقيدة في البورصة	النسبة للإجمالي %
يوليو	١٩	٢٩	٥٣	٨٢	٦٣٥	١٢,٩١
أغسطس	٢٢	٢٩	٥٥	٨٤	٦٣٧	١٣,١٩
سبتمبر	٢١	٢٧	٥٣	٨٠	٦٣٧	١٢,٥٦
أكتوبر	٢٠	٢٢	٤٦	٦٨	٦٤٥	١٠,٥٤
نوفمبر	٢٢	٢٥	٦٠	٨٥	٦٤٦	١٣,١٦
ديسمبر	٢٣	٤١	٦٢	١٠٣	٦٥٦	١٥,٧٠
يناير	٢٠	٢٣	٤٤	٦٧	٦٥٦	١٠,٢١
فبراير	٢٠	٢٠	٤٤	٦٤	٦٤٨	٩,٨٨
مارس	٢١	٢٢	٥٠	٧٢	٦٤٨	١١,١١
أبريل	١٧	١١	٤٣	٥٤	٦٤٨	٨,٣٣
مايو	٢١	١٩	٤٨	٦٧	٦٥٤	١٠,٢٤
يونيو	٢٠	٢٨	٤٥	٧٣	٦٥٤	١١,٢٦
* عدد الشركات التي تم التعامل في أسهمها إلى إجمالي عدد الشركات المقيدة.						
المصدر: (١) الهيئة العامة لسوق المال - القاهرة. (٢) تقرير البنك المركزي المصري ١٩٩٣/٩٢.						

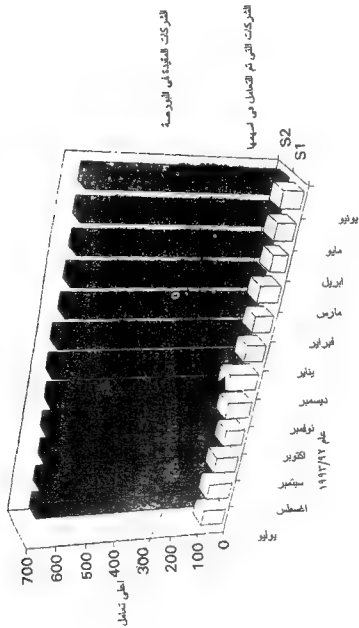
رسم بياني رقم (١)

مؤشرات التعامل في بورصة الأوراق المالية بالقاهرة عام ١٩٩٣/٩٢



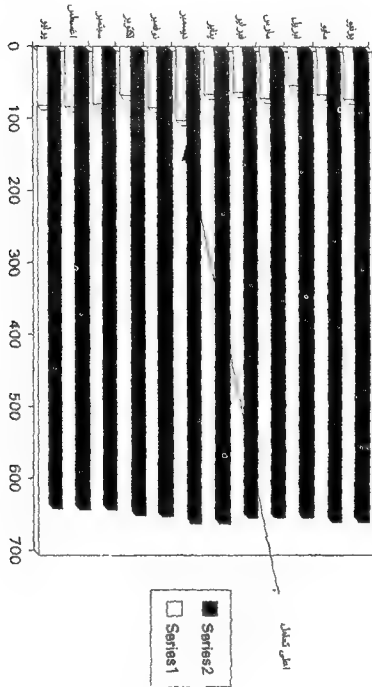
رسم بياني رقم (٢)

مؤشرات نشاط التعامل في بورصة القاهرة عام ١٩٩٣/٩٢



رسم بياني رقم (٣)

مؤشرات نشاط التعامل في بورصة القاهرة عام ١٩٩٣/٩٢



جدول رقم (٢)

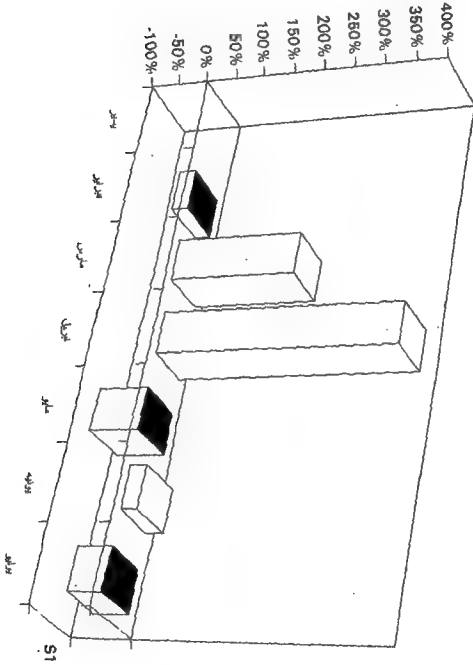
حركة التداول في سوق الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية
خلال الفترة من يناير إلى يوليو ١٩٩٤

الشهر	القيمة	معدل النمو	كمية الأوراق	معدل النمو
يناير	٥٩٢٥٦٨٢٨	—	١٧٥٦١٩١	—
فبراير	٤٤٠٤٣٢٢١	% ٢٦ -	٢٠١٩٧٦٢	% ١٥
مارس	١٣٢٠٢٦٠٣٠	% ٢٠٠	٥٣٣١٣٠٠	% ١٦٤
أبريل	٦٣٧٧٣٣٠٤٧	% ٣٨٣	١١٨٤٢٣٦٩	% ١٢٢
مايو	١٤٢٥٢١٤٨١	% ٧٨ -	١٩٣٨٦٣٠	% ٨٤ -
يونيه	١٨٠٧٤٣٧٦١	% ٢٧	٤٦٦٨٨٨١	% ١٤١
يوليو	٧٩٦٨٣٨٨٣	% ٥٦ -	٢٤٣٨١٣٣	% ٤٨ -
أغسطس	٨٢١٩٧١٨٤	% ٣١,٥	١٧٠٥٢٤١	% ٣٠,٠٦
سبتمبر	١٥٠٣٢٧٨٨	% ٨٣	٢٦٧٦٧٣٣	% ٥٧
أكتوبر	٢٤٣١٠٩٤٤٦	% ٦١	٤٠٤٣١٦١	% ٥١

المصدر - بيانات هيئة سوق المال.

رسم بياني رقم (٤)

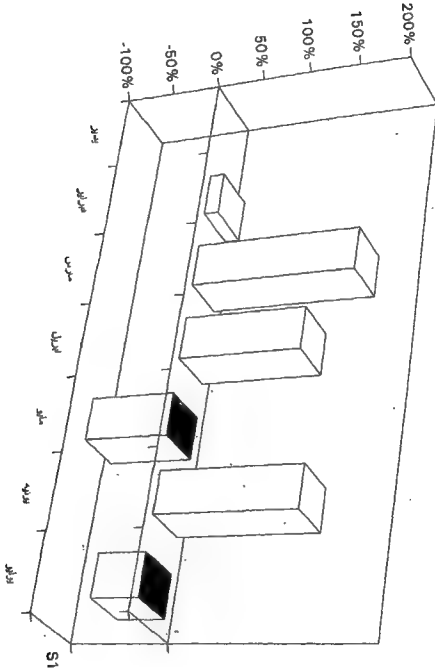
معدل النمو في قيمة الأوراق المالية يناير / يوليو ١٩٩٤



Series1

رسم بياني رقم (٥)

معدل النمو في كمية الأوراق المالية بتاير / يوليو ١٩٩٤

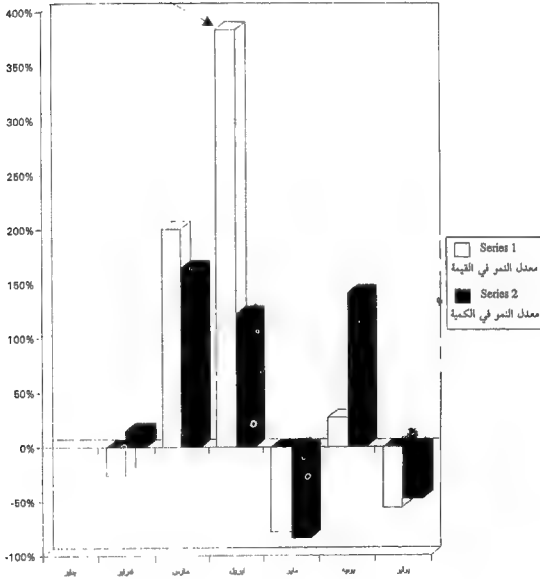


Series1

رسم بياني رقم (٦)

معدل النمو في قيمة الأوراق المالية يناير / يوليو ١٩٩٤

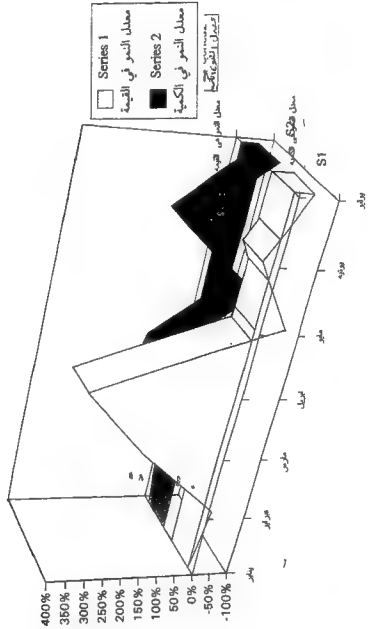
معدل النمو في قيمة وكفدية الأوراق المالية يناير / يوليو ١٩٩٤



رسم بياني رقم (٧)

معدل النمو في قيمة وكمية الأوراق المالية يناير / يوليو ١٩٩٤

معدل النمو في قيمة وكمية الأوراق المالية يناير / يوليو ١٩٩٤



رسم بياني رقم (٨)

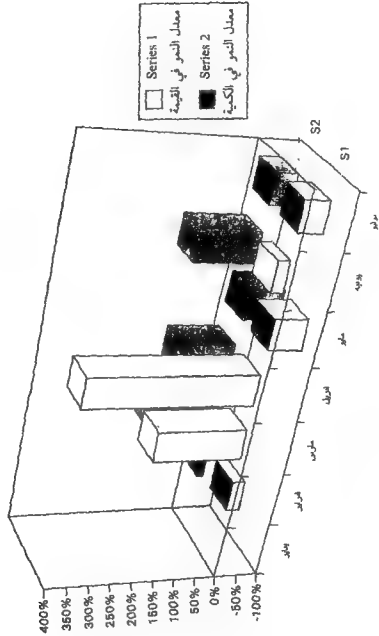
معدل النمو في قيمة وكمية الأوراق المالية يناير / يوليو ١٩٩٤



رسم بياني رقم (٩)

معدل النمو في قيمة وكمية الأوراق المالية يناير / يوليو ١٩٩٤

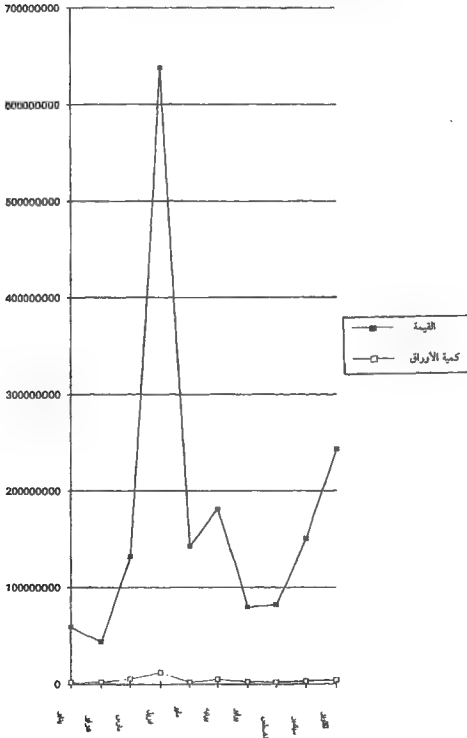
معدل النمو في قيمة وكمية الأوراق المالية يناير / يوليو ١٩٩٤



رسم بياني رقم (١٠)

حركة التداول في سوق الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية خلال الفترة من يناير إلى أكتوبر ١٩٩٤ قيمة وكمية =

حركة التداول في سوق الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية خلال الفترة من يناير إلى أكتوبر ١٩٩٤ قيمة وكمية

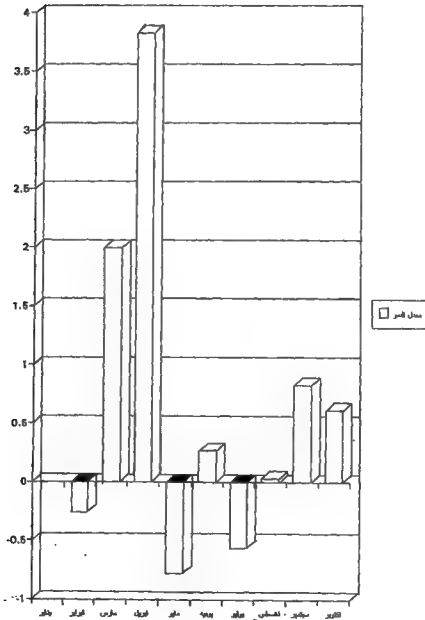


رسم بياني رقم (١١)

معدل النمو في قيمة الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية
خلال الفترة من يناير إلى أكتوبر ١٩٩٤

معدل النمو في قيمة الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية خلال الفترة من يناير إلى أكتوبر ١٩٩٤

معدل النمو

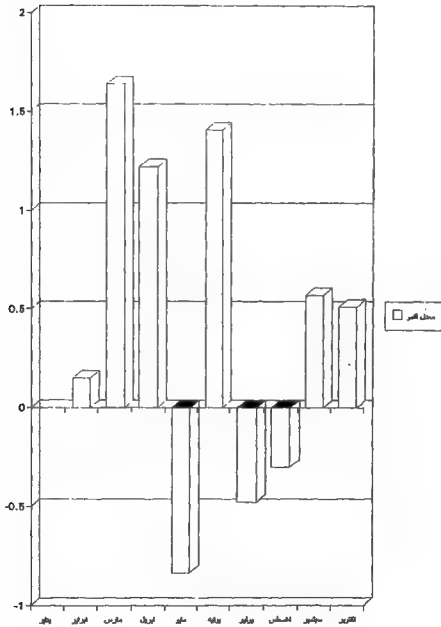


رسم بياني رقم (١٢)

معدل النمو في كمية الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية خلال الفترة من يناير إلى أكتوبر ١٩٩٤

معدل النمو في كمية الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية خلال الفترة من يناير إلى أكتوبر ١٩٩٤

معدل النمو



جدول رقم (٣)

جدول يوضح حركة التداول في البورصة المصرية (القاهرة والإسكندرية) للشركات المدرجة في سوق المال (أكتوبر) - ١٩٩٤ مقابل ١٩٩٣

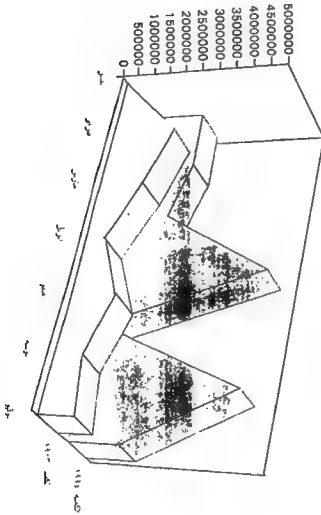
حركة التداول في البورصة المصرية للشركات المدرجة في هيئة سوق المال (١٩٩٤ مقابل عام ١٩٩٣)						
الشهر	الكمية - ١٩٩٣	القيمة - ١٩٩٣	عدد الصفقات	الكمية - ١٩٩٤	القيمة - ١٩٩٤	عدد الصفقات
يناير				١٧١٥٦٤	٤٥٤٣٥.١٧,٩	١٤٥٢
فبراير	١٨٧٨٣٤٩	٢.٤١٦٤٥٤,٥٧	١.٨٩	١٧٩٢٨٣٦	٣٧١٩.٥١٤	١٨١٣
مارس	١٣١٧٩٩٣	١١٨٣٤٤٥٦,٩٥	١.٨١	١٣٣٦٨٥١	٩٦٤٦.٢٦٦	٣٧٧
أبريل	٥٥٣٧٥٨	١٤٤.٦٩٢٦,٩٨	٦.٩	٤٦٣٨٢٨١	٨١٧٦٢.٨٢,١٥	٣٨٩٦
مايو	١٣٥٥٥٨	١٣٢٧١٨,١٧	٩٢	٩٨٤٧٦	١٩٨.٢٨,١٢	١١٣
يونيو	٧٩٤٧٦٩	٢١٩٣٣٦٨٨,٨٥	١.٢	٤٥٣٥.٩٣	١٦٦٦٣٥٩٩٥	١١٦
يوليو	١.٣٦٢٢٧	٩٦٧١٥٨١,٧٨	٨٤٩	١٥١١٢.٧	٥٨١٦١٦٥٤,٧٦	٤١٥٧
المصدر بيانات هيئة سوق المال ١٩٩٣ - ١٩٩٤						

مقارنة بين كمية الأوراق المتداولة في البورصة - شهرياً -
للشركات المقيدة ١٩٩٣ - ١٩٩٤



رسم بياني رقم (١٤)

مقارنة بين كمية الأوراق المالية المتداولة في البورصة (شهريا)
للشركات المقيدة ١٩٩٣ - ١٩٩٤

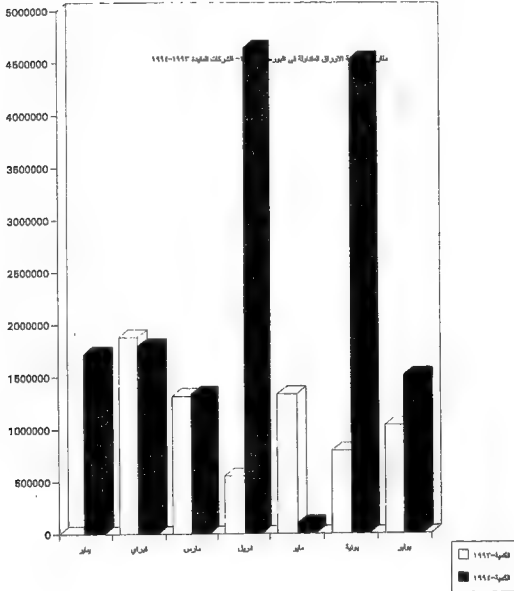


مقارنة بين كمية الأوراق المالية المتداولة في البورصة (شهريا) للشركات المقيدة ١٩٩٣ - ١٩٩٤

رسم بياني رقم (١٥)

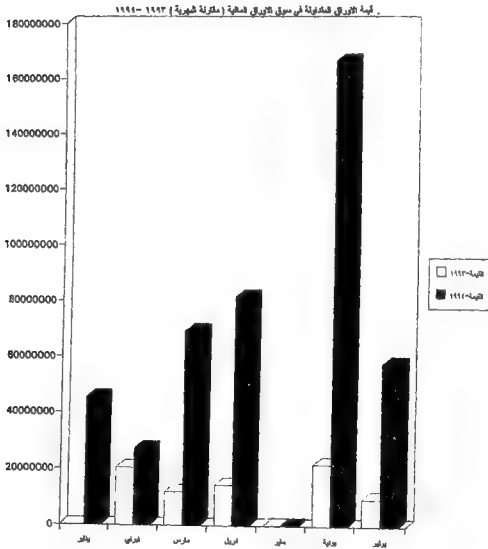
مقارنة بين كمية الأوراق المتداولة في البورصة - شهرياً -

للشركات المقيدة ١٩٩٣ - ١٩٩٤



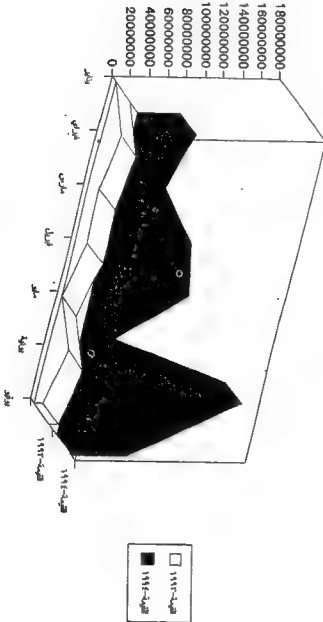
رسم بياني رقم (١٦)

قيمة الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية
(مقارنة شهرية) ١٩٩٣ - ١٩٩٤



رسم بياني رقم (١٧)

قيمة الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية
(مقارنة شهرية) ١٩٩٣ - ١٩٩٤



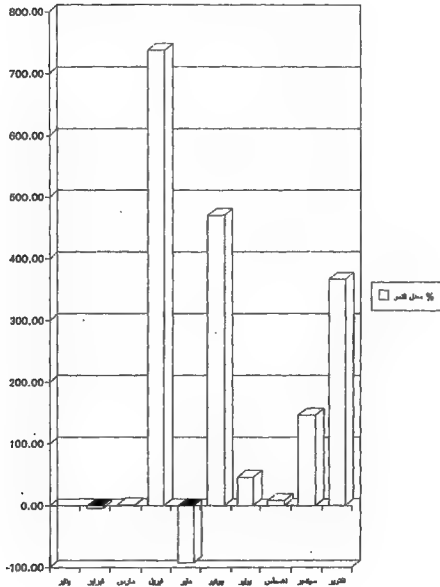
قيمة الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية (مقارنة شهرية) ١٩٩٣ - ١٩٩٤

رسم بياني رقم (١٨)

التغير في معدلات نمو الأوراق المالية المتداولة بالبورصة
كمية وقيمة خلال الفترة من (١٩٩٣ - ١٩٩٤) شهرياً يناير أغسطس

معدل النمو في كمية الأوراق المتداولة في البورصة المصرية للشركات القائمة في سوق المال (إجمالي) - ١٩٩٤ - مقارن ١٩٩٣

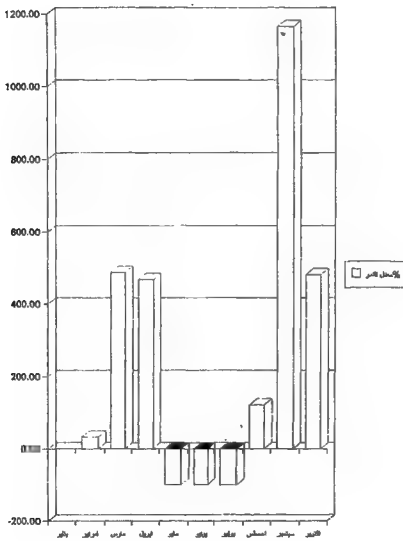
% معدل النمو



رسم بياني رقم (٢٠)

معدل النمو في نسبة الأوراق المالية في البنوك المصرية خلال فترات المدة في سوق المال (شهرية) - ١٩٩١ م إلى ١٩٩٢ م

بالإسكندرية



المراجع

أولاً - المراجع العربية

- ١ - د. أحمد فهمى الإمام: «أسواق الأوراق المالية فى البلاد العربية» - اتحاد مصارف العربية. الكتاب (٢٦).
- ٢ - د. السيد الطيبي: «البورصات وتدعيم الاقتصاد الوطنى» - كتاب الاهرام الاقتصادى، العدد ٥٧ - نوفمبر ١٩٩٢.
- ٣ - حكمت النشاشيبي: «ملاحظات عملية حول تطوير أسواق المال فى الدولة العربية» دراسة منشورة - المصارف العربية - أبريل ١٩٩٣ - ص ٤١ - ٤٧.
- ٤ - فريد ابراهيم: «صناديق الاستثمار» .، أحد أساليب ندوة إدارة الاموال بالمفهوم الجديد مع التركيز على إدارة الاموال خارج الميزانية - اتحاد المصارف العربية - مارس ١٩٩٤ بيروت - لبنان.
- ٥ - نظير يوسف: «أهمية وأهداف صناديق الاستثمار فى مصر» ندوة صناديق الاستثمار - فرديش ليزنت - مايو ١٩٩٤.
- ٦ - د. هنرى عزام: «تجربة صناديق الاستثمار المشترك فى المصارف العربية» ندوة إدارة الاموال بالمفهوم الجديد مع التركيز على إدارة الاموال خارج الميزانية» - اتحاد المصارف - مارس ١٩٩٤ - بيروت - لبنان.
- ٧ - د. منى قاسم: «أساليب تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية» دراسة غير منشورة - المعهد المصرفى - البنك المركزى المصرى - أبريل ١٩٩٤.
- ٨ - د. فريدى باز: «الدور الاقتصادى للمصارف وعلاقته بالوساطة المالية» - ندوة

- إدارة الأموال بالمفهوم الجديد مع التركيز على إدارة الأموال خارج الميزانية - بيروت - لبنان - ١٩٩٤.
- ٩ - نشأت عبدالعزيز: «بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار»، كتاب الأهرام الاقتصادي - العددان (٧٢)، (٧٦) - فبراير، ويونيه ١٩٩٤.
- ١٠ - النشرة الاقتصادية - البنك الأهلي - العدد الرابع - المجلد السادس والأربعون - ١٩٩٣ - القاهرة.
- ١١ - د. منى قاسم: «صناديق الاستثمار وأهميتها كأحد أساليب إدارة الأموال» - دراسة غير منشورة - ١٩٩٤.
- ١٢ - د. مصطفى رشدي شبيحه: «الاقتصاد النقدي والمصرفي»، دار المعرفة الجامعية - الإسكندرية ١٩٨٥.
- ١٣ - د. منى قاسم: «المشاكل القانونية التي قد تنشأ عن التعامل في الأوراق المالية في ظل اتساع نشاط سوق الأوراق المالية في مصر بالتطبيق على القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ولائحته التنفيذية، دراسة غير منشورة - بنك مصر - ١٩٩٤.
- ١٤ - ندوة الأهرام.. ورقة جديدة في سوق المال المصرية، الجزء الأول والثاني ١٩٩٤/٤/٨ - د. محمد حسن فبح النور، والأستاذ/ محمود عبدالعزيز والأستاذ/ محمد مدبولي، ود. فريد إبراهيم، ود. عصمت عبدالكريم خليفة.
- موضوع الندوة كان لتقديم صندوق استثمار البنك الأهلي.
- ١٥ - العالم اليوم: ١٩٩٤/٧/٢٤، ١٩٩٤/٨/٧، ١٩٩٤/٨/٢١.
- ١٦ - قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ ولائحته التنفيذية لعام ١٩٩٢.
- ١٧ - تقارير هيئة سوق المال الشهرية خلال الفترة من يناير ١٩٩٤ إلى يونيه ١٩٩٤.

- ١٨ - مجلة الدراسات المالية والمصرفية - المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية -
المجلد الثاني - العددان: الأول والثاني - ١٩٩٤ .
- ١٩ - مجلة اتحاد المصارف العربية - العدد ١٦٠ - أبريل ١٩٩٤ .
- ٢٠ - مجلة اتحاد المصارف العربية - العدد ١٦١ - مايو ١٩٩٤ .
- ٢١ - كلمة الأستاذ محمود عبدالعزيز رئيس مجلس إدارة البنك الأهلي - في افتتاح
مؤتمر استراتيجيات تنشيط البورصات العربية .
- ٢٢ - الأستاذ/ نبيل إبراهيم: المعهد المصرفي - البنك المركزي - سلسلة أوراق
للمناقشة (الورقة الخامسة) - ملامح اقتصادية مصرية - أبريل ١٩٩٤ .
- ٢٣ - إدارة البحوث والمتابعة القضائية - هيئة سوق المال في مصر «دراسة قانونية
حول الأحكام المنظمة لصناديق الاستثمار» .

ثانياً - المراجع الأجنبية

- 1 - American Institute for economic research: "Investment Trusts and Funds from the Investor's point of view" Great Barrington, Mass, Occasional.
- 2 - Aspects Generaux De L'evolution des O. P. C. V. M.
- 3 - Badger, Ralph E., and Paul B. Coffman: "Investment Analysis" McGraw-Hill Book company, New York.
- 4 - Bulletin Trimestriel de la Banque de France no 70 - Mars - Avril 1989.
- 5 - Bulletin No. 206 - COB aout septembre 1987.
- 6 - CB German Index Fund, Luxembourg Investment fund, October 1988.
- 7 - Hayes, Douglas A: Investments: "Analysis and Management", Macmillan Company, New York, 1966 chap. 22,23,24.
- 8 - Investment Bankers Association of American: "Fundamentals of Municipal Bonds", Washington, 1963.
- 9 - J. William Bowen, "Strategies for Harnessing: The Mutual Funds Boom, The Bankers Magazine, March / April 1994.
- 10 - Journal officiel de la Republique Francaise, 31 decembre 1988 - 19736: 16741.
- 11 - Loi N° 88-1201 du 23/12/88 relative aux organismes de placement Collectif en Valeurs mobilières et portant creation des fonds communs de créances.

- 12 - Dr. Mona Kassem, "Mutual Funds to Boot Privatization Efforts", El Ahrām Weekly - 21/1/1993.
- 13 - Dr. Mona Kassem: "Stock Market Low: Market simple", El Ahrām Weekly - 1993.
- 14 - Dr. Mona Kassem: Aneed Market to Market:, El Ahrām Weekly. 1992.
- 15 - Dr. Mona Kassem: Working to rivive strigent Market", El Ahrām Weekly. 1993.
- 16 - Dr. Mona Kassem: "Lower Interest Rates, Amore Active Market", El Ahrām Weekly, 1993.
- 17 - O. P. C. V. M: Nov Ve lle Reglementation - par pierre Boegin, Marches, Financiers.
- 18 - Peter Bernstein, "Selection and active portofolio Management, Inststutional Investor Books, New York.
- 19 - Raymand. S. Sezudlo: "Mutual Funds: Opportunities and Risk", The Bankers Magazine, March / April, 1994.

رقم الإيداع : ١٠٦٥٤ / ٢٠٠٠

I.S.B.N. 977 - 01 - 6791 - 6



هذا هو العام السابع من عمر «مكتبة الأسرة» .. ومنذ سنوات طوال لم يلتف الناس حول مشروع ثقافى كبير كما التفتوا حول هذا المشروع الثقافى الضخم حتى أصبح مشروعهم الخاص، وطالبوا باستمراره طوال العام. وأسجبنا لهذا المطلب الجماهيرى المميز إيماناً منا بأهمية الكتاب؛ وبالكلمة الجادة العميقة التى يحتويها؛ فى إعادة صياغة وتشكيل وجدان الأمة واستعادة دورها الحضارى العظيم عبر السنين.

لقد استطاعت «مكتبة الأسرة» .. أن تعيد الروح إلى الكتاب مصدراً هاماً وخالداً للثقافة فى زمن الإبهارات التكنولوجية المعاصرة.. وهما نحن نحتفل ببدء العام السابع من عمر هذه المكتبة التى أصدرت (١٧٠٠) عنواناً فى أكثر من ٣٠٠ مليون نسخة. تحتضنها الأسرة المصرية فى عيونها وعقولها زائداً وتراثاً لا يلى من أجل حياة أفضل لهذه الأمة.. ومازلت أحلم بكتاب لكل مواطن ومكتبة فى كل بيت.

سوزان مبارك



٢٠٠
قروش

Bibliothèque Alexandrina



0634820

مكتبة الأسرة ١٠٠
مهرجان القراءة للجميع